

Univerzita Karlova v Praze

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2006

Jakub Sokol

Univerzita Karlova v Praze

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

Rozbor přímých zahraničních investic v české ekonomice.

Modelový test jejich determinant.

Vypracoval: Jakub Sokol

Vedoucí: Doc. Ing. Vladimír Benáček CSc.

Akademický rok: 2005/2006

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze dne 29. 6. 2006

.....
Jakub Sokol

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval dvěma osobám. Nejprve Doc. Ing. Vladimíru Benáčkovi CSc. za přijetí postu konzultanta mé práce a následně PhDr. Martinu Netukovi za jeho cenné rady vztahující se k ekonometrickému modelu.

Osnova:

OSNOVA:	5
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK:	7
SEZNAM GRAFICKÝCH PŘÍLOH:	8
ABSTRAKT:	9
I. ÚVOD	10
1. DEFINICE PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC	12
1.1. CO JE V ČR POVAŽOVÁNO ZA PZI	12
1.2. TYPY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC	13
1.2.1. <i>Vertikální model přímé zahraniční investice</i>	<i>14</i>
1.2.2. <i>Horizontální a efektivitu sledující model přímých zahraničních investic</i>	<i>14</i>
1.2.3. <i>Transakční náklady</i>	<i>15</i>
1.3. EFEKTY PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC	16
2. VZTAH STÁTU A FIREM K PŘÍMÝM ZAHRANIČNÍM INVESTICÍM	18
2.1. HOSTITELSKÁ ZEMĚ A PZI	18
2.2. DŮSLEDKY PZI PRO HOSTITELSKOU ZEMI	19
2.3. FIRMA A PZI	19
2.3.1. <i>Motivy společností pro podniknutí PZI</i>	<i>19</i>
2.3.2. <i>Efektivita domácích a zahraničních firem</i>	<i>20</i>
3. HISTORIE PZI	22
3.1. SVĚTOVÉ DĚJINY PZI	22
3.1.1. <i>80. léta 19. století až 30. léta 20. století</i>	<i>22</i>
3.1.2. <i>Období 2. světové války až 60. léta 20. století</i>	<i>24</i>
3.1.3. <i>70. léta 20. století až současnost</i>	<i>25</i>
3.2. ČESKÉ DĚJINY PZI	27
3.2.1. <i>Vývoj PZI do roku 1997</i>	<i>27</i>
3.2.2. <i>Vývoj po roce 1997</i>	<i>29</i>
4. PZI V SOUČASNOSTI	32
4.1. STÁTNÍ PODPORA PZI A POBÍDKOVÝ SYSTÉM	32
4.1.1. <i>Ospravedlnitelnost poskytování pobídek</i>	<i>32</i>
4.1.2. <i>Druhy pobídek</i>	<i>33</i>
4.1.3. <i>Situace v České republice</i>	<i>33</i>
4.2. NEGATIVNÍ OHLASY PZI	37
4.2.1. <i>Kritika PZI</i>	<i>37</i>
4.2.2. <i>Možná negativa spojená s PZI</i>	<i>38</i>
4.2.3. <i>Bezproblémové a nedluhové financování PZI?</i>	<i>39</i>
4.3. EKONOMICKÁ TEORIE PZI	41
4.3.1. <i>Makroekonomická teorie</i>	<i>41</i>
4.3.2. <i>Teorie komparativní výhody</i>	<i>43</i>

5. KOMPARACE STUDIÍ ZAMĚŘENÝCH NA PZI V REGIONU CENTRÁLNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY	46
5.1. SOUVISEJÍCÍ TEORIE.....	47
5.1.1. <i>Nedokonalosti trhu</i>	<i>48</i>
5.1.2. <i>Ostatní faktory</i>	<i>49</i>
5.2. PRŮZKUMY A EMPIRICKÉ PRÁCE.....	50
5.2.1. <i>Průzkumy a empirické studie jako zdroje informací.....</i>	<i>51</i>
5.2.2. <i>Empirické studie</i>	<i>52</i>
5.3. DETERMINANTY PZI ROZHODUJÍCÍ PRO DANÝ REGION	52
5.3.1. <i>Růst a velikost trhu</i>	<i>53</i>
5.3.2. <i>Cena faktorů výroby</i>	<i>54</i>
5.3.3. <i>Obchodní překážky a investiční pobídky</i>	<i>56</i>
5.3.4. <i>Privatizace.....</i>	<i>57</i>
5.3.5. <i>Stabilita a ostatní vlivy</i>	<i>59</i>
6. EKONOMETRICKÝ MODEL DETERMINANT PŘÍLIVU PZI DO ČESKÉ REPUBLIKY	65
6.1. POPIS MODELU.....	65
6.1.1. <i>Stručná ekonometrická teorie.....</i>	<i>66</i>
6.1.2. <i>Technický popis modelu.....</i>	<i>67</i>
6.2. SPECIFIKACE MODELU A INTERPRETACE JEHO VÝSLEDKŮ	69
6.2.1. <i>Specifikace modelu</i>	<i>71</i>
6.2.2. <i>Výsledky ekonometrického modelu.....</i>	<i>73</i>
II. ZÁVĚR.....	76
III. POUŽITÉ ZDROJE	78
IV. PŘÍLOHY	82
ZAHRANIČNÍ PŘÍMÉ INVESTICE V ČESKÉ REPUBLICE.....	82
29 V MODELU UVAŽOVANÝCH HOSPODÁŘSKÝCH ODVĚTVÍ.....	82

Seznam použitých zkratk:

- **CZK** - česká koruna
- **ČNB** - Česká národní banka
- **ČR** - Česká republika
- **ČSÚ** - Český statistický úřad
- **EBRD** - European Bank for Reconstruction and Development (Evropská banka pro obnovu a rozvoj)
- **EU** - Evropská unie
- **Eurostat** - Statistical Office of the European Commission (Statistická kancelář Evropské komise)
- **HDP** - hrubý domácí produkt
- **MMF** - Mezinárodní měnový fond
- **MPO** - Ministerstvo průmyslu a obchodu
- **OECD** - Organization for Economic Cooperation and Development
- **OLS** - Ordinary Least Squares (Metoda běžných nejmenších čtverců)
- **PI** - přímá investice
- **PZI** - přímá zahraniční investice
- **SR** - Slovenská republika
- **TSP** - název užitého statistického softwaru
- **UNCTAD** - United Nations Conference on Trade and Development (Konference spojených národů pro obchod a rozvoj)
- **USD** - americký dolar

Zkratky užití v ekonometrickém modelu:

- **FDI/VA** - stav přímých zahraničních investic ku přidané hodnotě
- **KLCONST** - podíl fyzického kapitálu a práce
- **KVACONST** - míra fyzického kapitálu připadající na jednotku čisté produkce (resp. přidané hodnoty)
- **LVACONST** - práce připadající na jednotku čisté produkce (resp. přidané hodnoty)
- **PPI** - Producers Price Index (index cen výrobců)
- **RDEXPVACONST** - podíl výdajů na výzkum a vývoj ku přidané hodnotě
- **TFPCONST** - Total Factor Productivity (celková produktivita výrobních faktorů)
- **VALCONST** - podíl přidané hodnoty výroby na práci

Seznam grafických příloh:

DIAGRAM Č. 1: VÝČET HLAVNÍCH FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH PŘÍLIV PZI.....	11
GRAF Č. 1: PROCENTNÍ ZASTOUPENÍ JEDNOTLIVÝCH ODVĚTVÍ V HOSPODÁŘSTVÍ V ROCE 1917.....	23
GRAF Č. 2: PROCENTNÍ ZASTOUPENÍ ZEMÍ POSKYTUJÍCÍCH PZI V ROCE 1917.....	23
GRAF Č. 3: PROCENTNÍ ZASTOUPENÍ OBLASTÍ PŘIJÍMAJÍCÍ PZI V ROCE 1917.....	24
GRAF Č. 4: PROCENTNÍ ZASTOUPENÍ ZEMÍ PŘIJÍMAJÍCÍCH PZI V OBDOBÍ PO 2. SVĚTOVÉ VÁLCE.....	25
GRAF Č. 5: PROCENTNÍ ZASTOUPENÍ PZI V HOSPODÁŘSKÝCH ODVĚTVÍCH V ROCE 2000.....	26
TABULKA Č. 1: STAV PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC V ČR V LETECH 1993 - 2005.....	31
TABULKA Č. 2: SHRNTÍ PRŮZKUMŮ A EKONOMETRICKÝCH STUDIÍ.....	61
TABULKA Č. 3: TABULKA VÝSLEDKŮ.....	70
TABULKA Č. 4: TABULKA KORELAČNÍCH KOEFICIENTŮ VYSKYTUJÍCÍCH SE PROMĚNNÝCH.....	71
TABULKA Č. 5: TABULKA VÝSLEDKŮ.....	72
TABULKA Č. 6: TABULKA VÝSLEDKŮ.....	73

Abstrakt:

Cílem této práce je poskytnout co možná nejkomplexnější pohled na problematiku přímých zahraničních investic a jejich determinant. Hlavní důraz je přitom kladen na analýzu situace v České republice. V úvodu práce je uvedena jak exaktní definice PZI, tak různé druhy jejich klasifikace. Dále se práce snaží zmapovat nedlouhou historii českých i celosvětových toků PZI, ale stejně tak si ve své následující části všimá soudobých otázek, které se k přímým zahraničním investicím váží. Mezi ně lze zařadit např. systém poskytování státních pobídek zahraničním investorům a jeho ospravedlnitelnost, ale i možná negativa, jež jsou s PZI spojena. Další oddíl porovnává determinanty přílivu PZI do regionu střední a východní Evropy z pohledu řady již provedených studií založených jak na průzkumech, tak na ekonometrických modelech. Samotný závěr práce je věnován ekonometrickému modelu, který se snaží pomocí panelových dat určit determinanty přímých zahraničních investic proudících do jednotlivých výrobních odvětví českého hospodářství.

The main objective of this thesis is to provide a reader with a complex overview concerning foreign direct investment (FDI) and its determinants. Stress is laid on the assessment of the situation in the Czech Republic. The exact definition of FDI and its various classifications are introduced. Furthermore, history of Czech as well as worldwide flows of FDI is explored, followed by an analysis of current problematic aspects of foreign direct investment, such as investment incentives schemes offered by local governments and their justification, or possible negative impacts of FDI. Another chapter examines results of several empirical studies in sense of identification FDI's determinants with respect to Central and Eastern European countries. The very end of the thesis is devoted to an econometric model using panel data of Czech manufacturing industries. The model is focused on determining factors of FDI inflows into the economy.

I. Úvod

Málokdo bude nejspíše pochybovat o tvrzení, že přímé zahraniční investice (PZI) dnes patří mezi jedny z nejvýznamnějších fenoménů všudypřítomné globalizace. Nestály však v popředí ekonomického a ostatně i politického zájmu odedávna. Vznikaly samozřejmě dlouhou evoluční cestou vedle formujícího se tržního hospodářství, ale vážněji se jimi ekonomové začali zabývat až v druhé polovině 20. století. Světová investiční zpráva¹ dokonce udává, že citelné zvýšení zájmu o přímé zahraniční investice je patrné až od osmdesátých let 20. století, a to převážně v důsledku rozpoznání jejich vlivu na dlouhodobý ekonomický růst a vývoj.

Je obecně uznávaným názorem, že PZI v rámci hostitelské země disponují mocí tvořit nová pracovní místa, přinášet nové technologické výtobytky spolu s propracovanějšími a efektivnějšími cestami řízení podniku, a dokonce i zvyšovat produktivitu práce. V mnoha studiích zabývajících se problematikou PZI je však opomíjen fakt, že zahraniční investice nemusí nutně vykazovat jen pozitivní efekty, ale hostitelskou ekonomiku mohou vystavit i jistým nebezpečím.

Přímé zahraniční investice ostatně sehrávají velmi podstatnou roli nejen v ekonomickém vývoji, ale i samotném transformačním procesu české ekonomiky. Z hlediska volby správných politickoekonomických opatření považují za klíčové snažit se o pochopení vztahů a možných důsledků příchozích PZI jak z kvalitativního, tak kvantitativního pohledu. Tomuto poslání je tak zasvěcena i tato práce zkoumající determinanty přímých zahraničních investic, jež je rozdělena do tří hlavních částí.

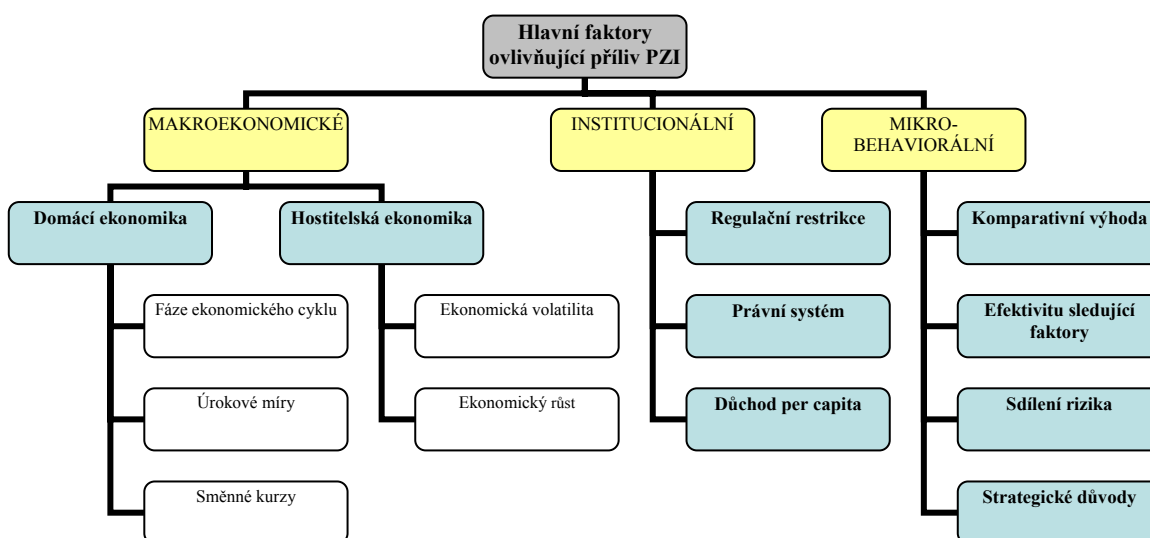
První z nich je tvořena dvěma úvodními kapitolami, které se kromě definic PZI zabývají i jejich vlivem na celou hostitelskou ekonomiku. Vedle samotné klasifikace PZI jsou tak diskutovány i jejich možné efekty a následky. Dále jsou nastíněny motivy a předpoklady, které musí být standardně splněny, aby se společnost rozhodla vstoupit na zahraniční trh.

Druhá část, tvořena třetí a čtvrtou kapitolou, je uspořádána tak, aby čtenáře seznámila nejen s historií, ale i současností přímých zahraničních investic. Její první polovina je věnována převážně historické otázce PZI. Věnuje se jak světovým, tak i českým dějinám výše naznačené problematiky. Čtvrtá kapitola následně mapuje současnost přímých zahraničních investic. V souvislosti s tím jsou probírány otázky státní podpory, či ekonomické teorie PZI.

¹ V anglickém originále *World Investment Report, United Nations, 2004.*

Třetí a poslední část práce je zasvěcena převážně praktické otázce zkoumání přímých zahraničních investic. Této tematice jsou věnovány poslední dvě kapitoly. První z nich je zaměřena na komparaci již provedených studií, které se vedle České republiky týkaly i řady dalších zemí ve společně posuzovaném regionu střední a východní Evropy. Druhá část se pak věnuje ekonometrickému modelu, který se na vzorku dat z 29 odvětví českého hospodářství snaží určit ty faktory, které se zasloužily o příliv přímých zahraničních investic do České republiky mezi lety 1993 a 2005.

Diagram č. 1: Výčet hlavních faktorů ovlivňujících příliv PZI



Zdroj²

² Převzato z Herreo, A. G.; Simón, D. N.: *Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A Home Country Perspective*, Banco de España, 2003

1. Definice přímých zahraničních investic

Pro případ, že by se předložená práce dostala i do rukou laika, považuji za vhodné v samotném úvodu ve všech pádech skloňovaný fenomén posledních desetiletí, jímž přímé zahraniční investice (PZI) bezesporu jsou, nejprve blíže popsat a specifikovat. Pravdou je, že existuje celá řada pramenů, v nichž se dá definice PZI nalézt. Většina z nich se zdá být i poměrně přesná a výstižná. Jelikož však v České republice data ohledně přímých zahraničních investic spravuje Česká národní banka (ČNB), vybral jsem si definici právě z tohoto zdroje.

1.1. Co je v ČR považováno za PZI

ČNB charakterizuje přímé zahraniční investice v souladu s významnými světovými statistickými, finančními a dalšími institucemi, jako jsou např. OECD, Eurostat či Mezinárodní měnový fond (MMF), následovně:

„Přímá zahraniční investice odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora (přímá investice). Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a podstatný vliv na řízení podniku. Přímá investice zahrnuje jak původní transakci mezi oběma subjekty, tak všechny následující kapitálové transakce mezi nimi a mezi afilovanými podniky, zapsanými i nezapsanými v obchodním rejstříku.“

Definice podniku, který lze chápat jako přímou zahraniční investici je pak následující:

„Podnik zapsaný nebo nezapsaný v obchodním rejstříku, v němž zahraniční investor vlastní 10 a více procent³ akcií (podílu) nebo hlasovacích práv u zapsaného podniku nebo ekvivalent u nezapsaného podniku.“⁴

³ Dobré je si uvědomit, že neexistuje žádná mezinárodně uznaná a pevně stanovená hranice minimálního podílu pro získání kontroly. Ve Velké Británii je hranice stanovena na 20%, v Německu dokonce na 25%. V Japonsku, kde do roku 1980 byla tato hranice uzákoněna na 25% podíl, došlo po roce 1980 k jejímu snížení na 10%.

⁴ In ČNB: Přímé zahraniční investice 2003, 3/2005

Do přímé investice se následně zahrnují přímo i nepřímo vlastněné afilace, které se podle procenta podílu investora na základním kapitálu nebo hlasovacích právech dělí do tří skupin:⁵

- **přidružené společnosti** - v nich je podíl investora na základním kapitálu mezi 10-50%
- **dceřiné společnosti** - tam investorův podíl na základním kapitálu činí více než 50%
- **pobočky** - kam patří 100% vlastněná trvalá zastoupení nebo kanceláře přímého investora spolu s pozemky i stavbami přímo vlastněnými nerezidentem a mobilní zařízení operující v ekonomice alespoň 1 rok.

Vedle podílu na základním kapitálu se do samotné přímé investice počítá i reinvestovaný zisk a ostatní kapitál, který zahrnuje úvěrové vztahy s přímým investorem. Složení přímé zahraniční investice lze tedy vyjádřit jednoduchým vztahem:⁶

$$PI = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál}$$

- **Základní kapitál** zahrnuje vklad nerezidenta do základního kapitálu společnosti, vklady v dceřiných společnostech a přidružených podnicích.
- **Reinvestovaný zisk** je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend.
- **Ostatní kapitál** zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a jejich dceřinými společnostmi, pobočkami a přidruženými společnostmi. Tyto úvěrové vztahy jsou zachyceny v mezipodnikových pohledávkách a závazcích.

1.2. Typy přímých zahraničních investic

Stále častěji se vyskytují prameny literatury, které pojednávají o přímých zahraničních investicích, rozlišují převážně mezi třemi druhy PZI. Jedná se o **investice vertikální**,⁷

⁵ In ČNB: *Přímé zahraniční investice 2003*, 3/2005

⁶ In ČNB: *Přímé zahraniční investice 2003*, 3/2005

⁷ In Helpman, E.: *A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations*, *Journal of Political Economy*, vol. 92 (1), str. 451-471, 1984

investice horizontální⁸ a investice sledující efektivitu (v anglickém originále se hovoří o „efficiency-seeking“ investicích)⁹.

1.2.1. Vertikální model přímé zahraniční investice

Tento model, jemuž bývá věnováno možná o něco méně pozornosti než horizontálnímu modelu přímé zahraniční investice, vysvětluje vznik PZI jako důsledek značných rozdílů ve vybavení jednotlivých zemí produkčními faktory. Každý výrobní proces má nároky na různé vstupy. A dokud se ceny těchto vstupů, jakožto produkčních faktorů, budou mezi jednotlivými státy podstatnějším způsobem lišit, bude se neustále firmám vyplácet jistá forma arbitráže. To znamená, že se jednotliví producenti budou snažit svou výrobu alokovat do těch států, kde budou vynakládány nižší náklady. Vertikální model také říká, že nemusí docházet k přesunu celé výroby, ale „stěhovat“ se může pouze ta její část, která v jiné zemi bude vykazovat nižší náklady. To mimo jiné umožňuje rozdělit výrobu např. na část výzkumnou, která je velice náročná na vědomostní kapitál, a část samotné výroby, která naopak vyžaduje velké množství manuálně zručné pracovní síly.

Na základě této teorie vznikají vertikální nadnárodní společnosti, jak už bylo naznačeno výše, jsou-li různé státy vybaveny produkčními faktory odlišným způsobem. V praxi však musí být splněna ještě jedna podstatná podmínka, a sice musí být dosaženo dostatečně nízkých nákladů provázející obchodování.¹⁰

1.2.2. Horizontální a efektivitu sledující model přímých zahraničních investic

Horizontální model přímé zahraniční investice uvažuje endogenní vznik nadnárodní společnosti v systému nedokonalé konkurence. Takovéto společnosti vyrábějí ten samý produkt (pro jednoduchost uvažujme, že firma vyrábí pouze produkt jediný) ve všech svých produkčních místech po celém světě. Tímto lokálně vyrobeným zbožím pak zásobují zpravidla pouze místní trh. Taková společnost v praxi vznikne pouze v případě, když **náklady**

⁸ In Horstmann, J. Ignatius, Markusen, James R.: *Endogenous Market Structures in International Trade*, *Journal of International Economics*, vol. 32 (1), str. 109-129, 1992

⁹ In Dunning, J.: *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishers, 1993

¹⁰ Čím vyšší jsou cla, transportní náklady atd., tím se vzájemný obchod mezi mateřskou společností a její afiliací v zahraničí prodražuje.

sousedství (tzv. **proximity costs**) převáží nad **výhodami sdružování** (tzv. **concentration advantages**).¹¹

Za třetí typ přímé zahraniční investice pak bývá označován právě model efektivitu sledujících PZI. Objevuje se ve chvíli, kdy nadnárodní společnost vytuší, že by za obecné platnosti **teorie „úspor z rozsahu“** spojením vlastních podniků, které byly dosud rozptýleny po různých částech světa, mohla navýšit své zisky. Studie zabývající se tranzitivními ekonomikami¹² ukázala, že tento postup se hojně uplatňoval v mnoha zemích střední a východní Evropy, jež mezi prvními ohlásily svůj záměr připojit se ke stávajícím zemím EU.¹³ Jejich počín byl chápán jako krok správným směrem a napomohl vzniku jakýchsi regionálních firemních sítí, které soustřeďovaly především efektivitu sledující PZI.

1.2.3. Transakční náklady

Současná literatura zabývající se obchodem a potažmo pak přímými zahraničními investicemi poměrně často zdůrazňuje vliv začlenění případné hostitelské země do nějaké obchodní či celní unie, zóny volného obchodu, či jiných nadnárodních obchodních struktur. Je-li země přidružená k takovémuto společenství, výrazným způsobem by to firmě, která v ní zamýšlí vybudovat svou výrobu, snížilo transakční náklady.

Podobným signálem, tedy signálem se stejným důsledkem (snížení transakčních nákladů), jako je členství např. v obchodní unii může být i post kandidátské země při vstupu do EU. Takovýto post mimo jiné donedávna zaujímaly i mnohé státy v regionu střední a východní Evropy (tedy i ČR). Vidina připojení k EU totiž kandidátské země opravňuje nejen k zapojení se do jednotného evropského trhu, ale navíc také znamená, že se příslušné země zavázaly splnit mnohé požadavky EU. A právě splnění požadavků EU implikuje snížení rizikosti či případné nestability a naopak zvýšení institucionální robustnosti dané ekonomiky. To je samozřejmě pozitivní zprávou pro potenciální investory.

¹¹ *Náklady sousedství odrážejí pozitiva plynoucí z umístění produkce blízko spotřebitelům, zatímco výhody sdružování v sobě uzavírají především úspory z rozsahu. Převáží-li naopak výhody sdružování, bude pro společnost výhodnější na jednotlivé trhy svůj výrobek dovážet.*

¹² *In Bevan, A.; Estrin, S.: The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies, University of Michigan (William Davidson Institute), 2000*

¹³ *Jmenovitě se jednalo o Českou republiku, Estonsko, Maďarsko, Polsko a Slovinsko.*

1.3. Efekty přímých zahraničních investic¹⁴

Samotné aplikace v oblasti přímých zahraničních investic se zpravidla soustřeďují na tři oblasti, které jsou konfrontovány s vedením hospodářské politiky. Jedná se o tři následující:

- **analýza determinujících faktorů**, které jsou příčinou přítomnosti PZI v dané zemi nebo hospodářském odvětví (touto analýzou bych se rád podrobněji zabýval v dalších kapitolách této bakalářské práce)
- **analýza přímých efektů** na daný hostitelský podnik (mezi přímé efekty patří především vliv na jeho produktivitu práce, návratnost kapitálu, zaměstnanost, mzdy, export, import, růst atd.)
- **analýza nepřímých efektů PZI** (tzv. **spillovers**) na celou hostitelskou ekonomiku

Počátky samotné diskuse o nepřímých efektech PZI sahají do doby zhruba první poloviny 60. let 20. století. Když už ne prvním autorem, tak určitě jedním z prvních, který systematicky zahrnoval tzv. spillovers mezi možné důsledky PZI byl MacDougall (1960), jež se zároveň pokoušel tento důsledek PZI blíže analyzovat.¹⁵ Vedle něj se téměř o totéž pokoušeli i Corden (1967) a Caves (1971). Společným cílem jejich prací pak bylo porovnat všechny možné náklady a přínosy související s přílivem PZI, kdy spolu s tím diskutovali i mnohé nepřímé efekty, které ovlivňují blahobyt hostitelské země. Tam řadili např. vládní příjmy, druh daňové politiky, otázky místního obchodu nebo stav platební bilance. Momentálně je ve světové literatuře chápán vliv právě nepřímých efektů za klíčový, protože významně ovlivňuje hostitelskou ekonomiku. PZI samy o sobě znamenají více než jen rozšíření mezinárodního obchodu o volný pohyb kapitálu jako výrobního faktoru. PZI se totiž dotýkají podstaty kapitálu v mnohem širším pojetí:

- a) PZI zastupují funkci nedostatečně generovaného domácího kapitálu, tedy nedostatečnou míru domácích úspor.*
- b) PZI přinášejí do ekonomiky modernější technologie, tedy fyzický kapitál vyšší kvality.*

¹⁴ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 3-4, 1999

¹⁵ In MacDougall, G.D.A., *The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach*, *Economic Record*, vol. 36, str. 13-35, 1960

- c) *PZI doplňují nedostatečnou domácí vybavenost země lidským kapitálem v oblastech jako jsou např. výzkum a vývoj, know-how ke zvládnutí nových technologií řadovými pracovníky, či řízení a organizace výroby a prodeje.*
- d) *PZI rozšiřují nedostatečně vyvinutý domácí kapitál pomocí sítí v oblastech informačních technologií, distribuce a marketingu, včetně propracovanějšího pronikání na světové trhy, či přístupu k patentům, inovacím a bankovním službám.*
- e) *PZI v neposlední řadě zlepšují stav institucionálního systému hostitelské země v oblastech efektivnosti a kompetitivnosti trhů, signalizace o věrohodnosti a následném vývoji dané ekonomiky, ochrany a vynutitelnosti vlastnických práv, funkcí veřejné administrativy, či celkové kultury místní tržní ekonomiky.*

Přestože tento seznam naznačuje, že PZI mohou mít pro domácí ekonomiku opravdu mnoho nepřímých důsledků, říká jen velmi málo o tom, jak prospěšné pro ni v konečném součtu mohou být. Po nahlédnutí do několika případových studií zabývajících se aspekty zahraničních investic ať už v různých zemích, nebo jen sférách jejich hospodářství, lze podobné námitky učinit i ohledně samotné důležitosti spillovers. Tyto práce často obsahují cenné nepřímé důkazy vlivu spillovers na ekonomiku jako celek,¹⁶ avšak zklamou zpravidla v momentě, kdy se snaží blíže kvantifikovat, jak důležité nepřímé efekty PZI v skutečnosti jsou.

Dané studie nejsou nikterak přesvědčivé ani ve chvíli, kdy mají ukázat, že jejich výsledky lze zobecnit. Mnohé analýzy vazeb nadnárodních společností na síť místních subdodavatelů poukazují na jistou míru technologického transferu, jež by mohl tvořit základ pro zvyšující se produktivitu domácích podniků. Stejně analýzy však jen velmi zřídka prozrazují, do jaké míry jsou multinárodní korporace schopny své technologické a informační zdroje v případě potřeby od místních dodavatelských firem zpět odčerpat. Obecně se tak dá říci, že žádné jednoznačné důkazy o přítomnosti spillovers neexistují, a to i přesto, že jisté změny národní ekonomiky plynoucí ze vzájemných vazeb nadnárodních společností a domácích podniků stoprocentně zpochybnit nelze.

¹⁶ In Bloström, M.; Kokko, A.: *Human Capital and Inward FDI*, CEPR Working Paper, 2003

2. Vztah státu a firem k přímým zahraničním investicím

2.1. Hostitelská země a PZI

Snad už od samotného počátku, kdy se přímé zahraniční investice objevily poprvé, ekonomové spekulují nad důvody vstupu nadnárodních společností na další a další světové trhy. Kdyby zahraniční firmy byly identické s těmi domácími a vezmeme-li v potaz vysokou pravděpodobnost pozitivních dodatečných nákladů¹⁷ plynoucích z podnikání v cizím prostředí, nebylo by pro ně nejspíš příliš výhodné, aby vstupovaly na hostitelský trh. Aby se v zemi objevily přímé zahraniční investice, musely by být současně splněny následující tři podmínky¹⁸ - potencionálně vstupující firma by musela mít zároveň **vlastnickou (ownership)** a **internalizační výhodu**, zatímco potencionální hostitelská země by musela nabízet **výhodu lokační**.

- **Vlastnická výhoda** znamená, že daná firma disponuje určitým specifickým aktivem - ať už hmotným (např. speciální technologií nebo produktem), nebo nehmotným (např. patentem nebo značkou). Navíc musí být firma schopna více než vyvážit dodatečné transakční náklady plynoucí z rozhodnutí umístit svou výrobu v zahraničí.
- Dále firma potřebuje **internalizační výhodu** ve smyslu, že narůstající přínosy a zisky plynou společnosti díky tomu, že se rozhodla svou vlastnickou výhodu na zahraničním trhu využívat sama, namísto aby např. výrobu svého produktu frančízovala nebo licencovala. Obecně řečeno, čím je trh nedokonalejší, tím větší jsou transakční náklady a tím je pro zahraniční firmu výhodnější uchýlit se k internalizaci.
- **Lokační výhoda** se samozřejmě dostává ke slovu ve chvíli, když se firma rozhoduje, kde přesně svůj závod vystaví. Zde sehrávají důležitou roli faktory jako cenová hladina, přístup k potenciálním zákazníkům, vládní nařízení vztahující se k obchodu, hodnota směnného kurzu, toky kapitálu, institucionální a politická stabilita atd..

¹⁷ Mezi takovéto náklady se řadí dodatečné výdaje na komunikaci, výdaje na vyškolení zaměstnanců, náklady na překonání překážek vzniklých v důsledku jazykových bariér, či neznalosti místních obchodních a politických praktik.

¹⁸ In Bevan, Alan A., Estrin, S.: *The determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies*, *Journal of Comparative Economics*, vol. 32, str. 777-778, 2004

2.2. Důsledky PZI pro hostitelskou zemi

Zamyslíme-li se nad významem několika málo předcházejících řádků, dospějeme po jisté chvíli k závěru, že vznik samotné přímé zahraniční investice lze z pohledu hostitelské země připodobnit v jistém slova smyslu k vlastnictví nehmotného aktiva. Nehmotného aktiva, které lze dále připodobnit k novému technologickému transferu, např. know-how, jež pro každou hostitelskou zemi znamená potenciálně důležitý zdroj nových informací. To dává tušit, že PZI mohou sehrávat velmi podstatnou a svým způsobem jen velmi těžko nahraditelnou roli při modernizaci a podpoře ekonomického růstu hostitelské země.

To ovšem znamená, že hostitelské zemi mohou vznikat jakési kompenzační náklady. Přece jen zahraniční firma bude nejspíše usilovat o to, aby ze svého specifického aktiva vytěžila co možná nejvíce, a bude se snažit dosáhnout na trhu svým způsobem monopolního postavení, které by jí samozřejmě zajišťovalo nejvyšší zisky. Uvedená situace by mohla vyústit až v odliv důchodů z hostitelské země. Tak by v konečném důsledku mohly PZI poměrně negativně ovlivnit původní stav domácí ekonomiky.

2.3. Firma a PZI

Pro člověka zvenčí, který do vedení firmy mnoho nevidí, může být otázka: „Proč se vlastně investoři snaží získat cizí společnost nebo postavit továrnu za hranicemi své domovské ekonomiky?“, možná trochu komplikovaná. Proto se ji pokusím alespoň částečně zodpovědět, neboť ji považuji v kontextu PZI za klíčovou.

2.3.1. Motivy společností pro podniknutí PZI

Odpověď na výše položenou otázku se může zdát jako logické rozšíření teorie, která tvrdí, že ekonomické subjekty neustále usilují o zvýšení svého bohatství. Z tohoto důvodu se pak mnohé firmy dostanou až za samotné hranice ekonomiky, v níž mají zapuštěny své kořeny. Jejich kroky následně vedou do ekonomik, v nichž očekávají vyšší toky hotovosti, nebo nižší náklady kapitálu, než mají domácí firmy. Jak ale může cizí společnost úspěšně vykompenzovat již výše uvedené náklady plynoucí z jazykové a mnohdy i kulturní bariéry,

neznalosti právního a politického systému? A navíc, jak zahraniční firma může uspět v boji s domácími společnostmi, které zpravidla dokonale znají úskalí tamějšího trhu?

Jedno z možných vysvětlení nabízí tzv. **teorie nákladů kapitálu**¹⁹, která tvrdí, že mnohé zahraniční firmy mají díky své velikosti nebo struktuře přístup k fondům, jež lze označit za nízkonákladové. Takovou možnost zpravidla domácí společnosti nemají. Ale i tato teorie má jisté nedostatky. Kdyby totiž nízké náklady kapitálu byly jedinou výhodou, proč by investor dobrovolně podstupoval problémy spojené s řízením společnosti v odlišném politickém, právním a kulturním prostředí, namísto aby přistoupil k jednoduché portfoliové investici?

Příklady z praxe zároveň vyvracejí teorii o tom, že by toky PZI sloužily k využívání výhod plynoucích z různých měr výnosnosti v různých zemích. Mnohem širší základnou odborníků akceptovaný koncept však tvrdí, že společnosti angažující se v PZI, tak nečiní z důvodu různých nákladů kapitálu v jednotlivých zemích, ale spíše proto, že určité aktivum má jednoduše vyšší hodnotu pod kontrolou zahraniční společnosti než firmy domácí.

2.3.2. Efektivita domácích a zahraničních firem

Je-li zvažován fenomén efektivity domácích a zahraničních firem, je vhodné si uvědomit skutečnost, že přímé zahraniční investice bývají často a právem spojovány s druhotnými přínosy pro domácí firmy. Mezi ně můžeme zařadit např. pronikání nových technologií mezi místní firmy hostitelské ekonomiky. Takové pronikání může být zcela zamýšlené, avšak stejně tak může mít formu nepřímého efektu PZI. Příkladem zamýšleného pronikání technologií může být případ, kdy je daná technologie licencována domácí firmě přímo afilací zahraniční společnosti. To se může stát, např. zadá-li zahraniční firma nějakému domácímu výrobcí speciální zakázku, při níž je potřeba využít nové technologické postupy, které si původně osvojila právě zahraniční společnost.

Odkloněním se od efektu pronikání nových technologií do domácích firem, je možné nalézt jiný způsob, kterým za přítomnosti zahraničních společností v hostitelské ekonomice dochází k vývoji technologií. Stačí si představit situaci, kdy se zahraniční firma rozhodla z jakéhokoliv důvodu vstoupit na již částečně obsazený zahraniční trh. Tato firma zároveň disponuje lepší technologickou kapacitou než její největší domácí konkurent. Ten v důsledku tlaku nadnárodní společnosti bude muset o své dosavadní zákazníky bojovat. Konkurenční boj

¹⁹ In Alfaro, L.: *Foreign Direct Investment*, Harvard Business School Publishing, str. 2, 2005

ho však dříve či později donutí ke zlepšení své technologické základny, a pokud možno i ke zvýšení produkční efektivity, aby nepodlehł síle zahraniční společnosti.

3. Historie PZI

K dokreslení a nastínění další problematiky doplním jen tolik, že hlavní hnací silou toků přímých zahraničních investic byl vždy postoj potenciální hostitelské země ke zvažování možných nákladů a přínosů plynoucích z umístění PZI. Užívané politické nástroje (jako třeba existence obchodních překážek, přímé restrikce ze strany státu namířené proti možné zahraniční kontrole nad lokálními zdroji nebo hospodářskými odvětvími, nebo naopak preference a poskytování vládních pobídek) vždy zrcadlí nálady ve společnosti té které doby. Během posledních sta let zaznamenaly tyto reakce značných výkyvů.

3.1. Světové dějiny PZI²⁰

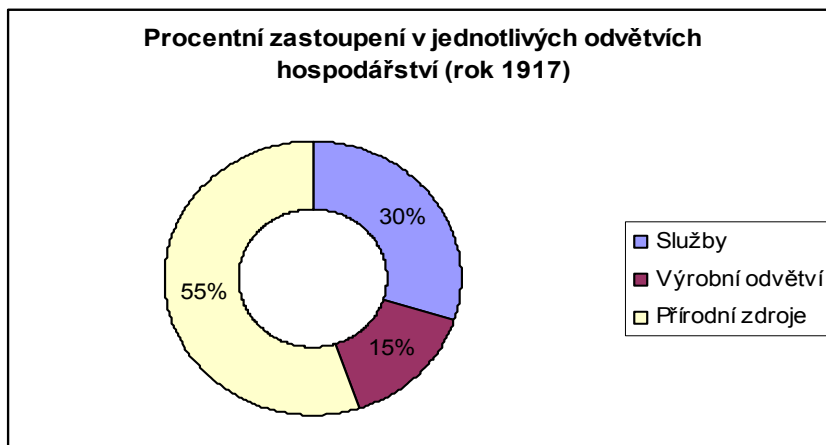
Jakási obdoba dnešních zahraničních investic se začala objevovat už v 19. století. Přesněji to bylo na počátku 20. let 19. století, když britské společnosti řídily brazilské zlaté doly, nebo později v průběhu 50. let 19. století, kdy německý konglomerát Siemens učinil důležitou investici v Rusku. Avšak v té době byl objem tehdejších „PZI“ zanedbatelný vůči celkovému objemu ekonomických aktivit.

3.1.1. 80. léta 19. století až 30. léta 20. století

Samotný rozvoj PZI se ve větším měřítku nastartoval v 80. letech 19. století a trval až do počátku 20. století. Byl zapříčiněn tehdejším ekonomickým rozvojem a nemálo se o něj zasloužila i zdokonalení v dopravě a komunikačních kanálech. PZI tohoto období se vyznačuje velmi výraznou koncentrací v oblasti nerostných zdrojů, především pak kolem ropy, zásob uhlí, železné rudy, ale naproti tomu i zemědělských produktů (viz **Graf č. 1**).

²⁰ In Alfaro, L.: *Foreign Direct Investment*, Harvard Business School Publishing, str. 3, 2005

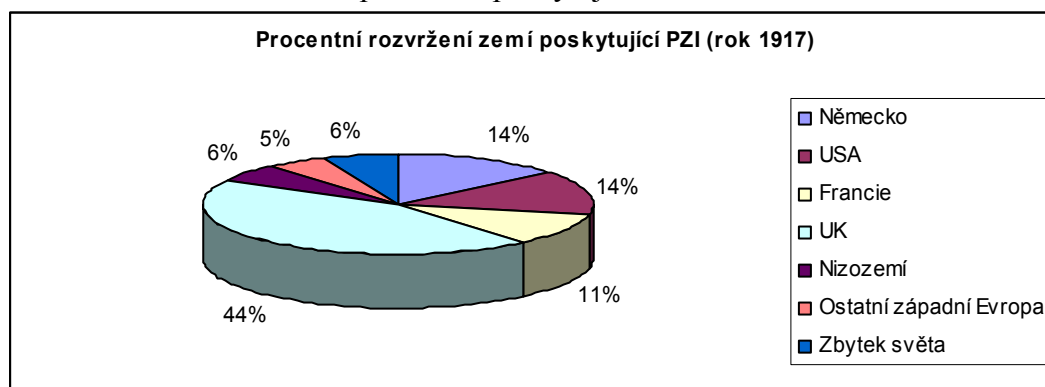
Graf č. 1: Procentní zastoupení jednotlivých odvětví v hospodářství v roce 1917



Zdroj²¹

PZI se také stále více soustřeďovaly jen kolem úzké skupinky zainteresovaných států - jak zdrojových zemí poskytujících PZI, tak i zemí cílových. Uvedme například, že Velká Británie spolu se Spojenými státy, Německem a Francií vytvářely v tomto období dohromady téměř 85% všech zdrojů přímých zahraničních investic (viz **Graf č. 2**). Zatímco Latinská Amerika a Asie se svými bohatými zásobami nerostných surovin byly cílovými oblastmi pro asi 55% všech celosvětových PZI (viz **Graf č. 3**). V tomto období světových dějin se vládní činitelé nikterak nesnažili soukromé transakce na mezinárodní bázi systematicky kontrolovat nebo snad dokonce omezovat. Můžeme tak říci, že PZI se až do 20. let 20. století pohybovaly v prostředí liberálního obchodu.

Graf č. 2: Procentní zastoupení zemí poskytujících PZI v roce 1917

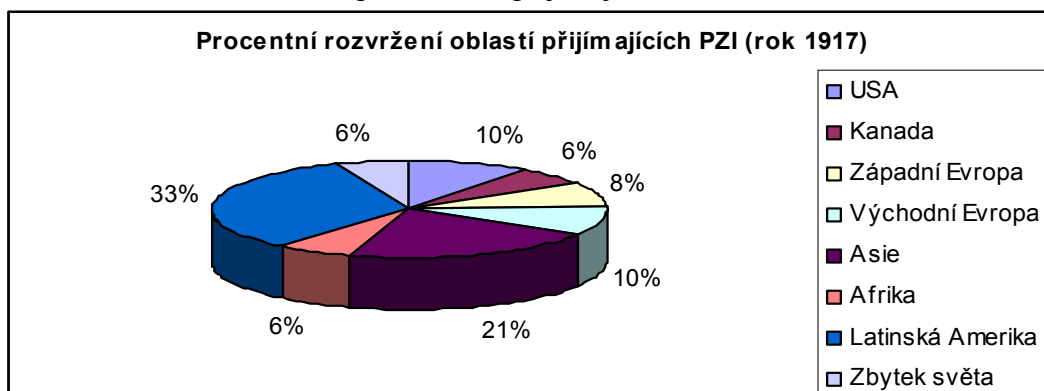


Zdroj²²

²¹ Převzato od Jones, G.: The Evolution of International Business, Routledge, 1996; United Conference on Trade and Development: Trade and Investment Report, United Nations, 2001

²² Převzato od Jones, G.: The Evolution of International Business, Routledge, 1996; United Conference on Trade and Development: Trade and Investment Report, United Nations, 2001

Graf č. 3: Procentní zastoupení oblastí přijímající PZI v roce 1917



Zdroj:²³

Významným mezníkem tohoto období se pak stala 1. světová válka spolu se znárodnovacím procesem, který se odehrál v Rusku v roce 1917 a zestátnil téměř veškerý zahraniční majetek. Tyto dvě události znamenaly pro PZI těžké rány, ale čekaly je ještě další. V roce 1929 se dostavila velká deprese, a ta už znamenala na dlouhou dobu konec zlatých časů zahraničních investic. Stagnace celosvětové ekonomiky doprovázená zhroucením mezinárodního finančního systému výrazně zredukovala stav atraktivních investičních příležitostí. Výrazným fenoménem 30. let pak byly stále častěji se vyskytující restriktce PZI ze strany vlád, které se obávaly jejich vlivu a možných dopadů na vlastní ekonomiku a národní suverenitu.²⁴

3.1.2. Období 2. světové války až 60. léta 20. století

Jistá míra odmítání PZI byla příznačná i pro období krátce po 2. světové válce, kdy byla možná ještě umocňována šířením komunismu. Mluvíme tedy o období, kdy byl přístup k přímým zahraničním investicím formován ideologickým postojem vlád k zásahům do ekonomiky jako takové. Komunistické státy souhrnně odmítaly zahraniční investory, zatímco rozvojové země začaly regulovat míru zahraničního kapitálu ve svých ekonomikách a omezovat ekonomické aktivity v sektorech, jež měly být v jejich národním zájmu. Vlny znárodnování pro ekonomiku klíčových průmyslů se nevyhnuly ani vyspělé Evropě.

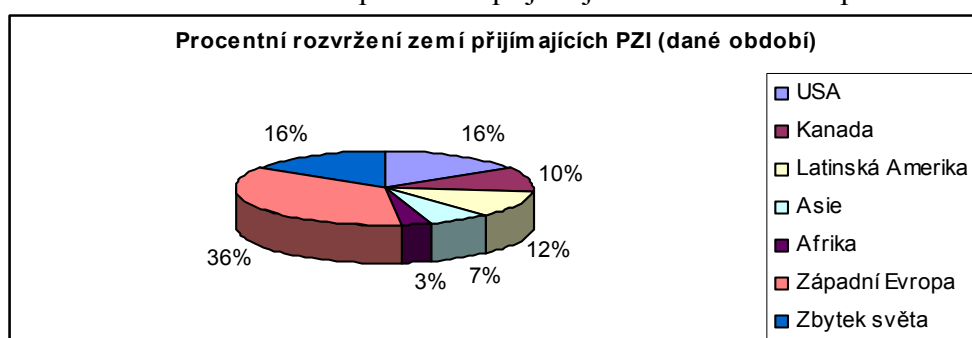
²³ Převzato od Jones, G.: *The Evolution of International Business*, Routledge, 1996; *United Conference on Trade and Development: Trade and Investment Report*, United Nations, 2001

²⁴ Např. v Mexiku se situace natolik vyhroutil, že tamější vláda v roce 1938 přistoupila až k vyvlastnění zahraničními společnostmi ovládaného ropného průmyslu.

Probíhaly např. ve Francii a Velké Británii. Japonsko zase např. úspěšně systematicky odrazovalo potenciální investory a podařilo se mu PZI omezit na velmi zanedbatelné hodnoty. Souhrnně lze říci, že v období po 2. světové válce došlo k dramatickému poklesu PZI.

V 60. letech docházelo k pomalému obnovování předchozího pozitivního stavu PZI, což bylo důsledkem pozitivního makroekonomického prostředí. Přímé zahraniční investice se v tomto období, narozdíl od přelomu 19. a 20. století, koncentrovaly v rozvinutých státech světa. V čele stály oblasti západní Evropy, Spojených států a Kanady, do nichž proudily téměř dvě třetiny celosvětových zahraničních investic (viz **Graf č. 4**).

Graf č. 4: Procentní zastoupení zemí přijímajících PZI v období po 2. světové válce



Zdroj:²⁵

Tento posun v umístování zahraničních investic znamenal snižující se důležitost nerostných surovin ve světové ekonomice a naopak naznačoval nový trend ve formování tržně orientovaných strategií v prosperujících částech světa. To mohlo být i důsledkem stále přetrvávajícího nepřátelského prostředí ze strany mnoha rozvojových zemí k PZI.

3.1.3. 70. léta 20. století až současnost

Kvůli stoupajícím cenám ropy na světových trzích spolu s narůstající mírou zadlužení rozvojových zemí můžeme 70. léta a počátek let 80. označit za dobu opět nepříznivou pro rozvoj PZI. Jak rozvojové, tak rozvinuté ekonomiky pochybovaly o výhodách zahraničních investic. Debata nad smyslem PZI vyvrcholila ve Spojených státech v polovině 80. let, kdy se Američané začali výrazně obávat neustále stoupajícího počtu investic z Japonska. V té době

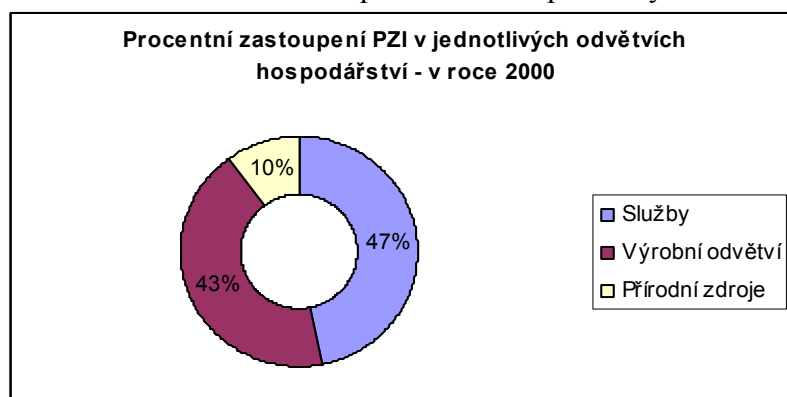
²⁵ Převzato od Jones, G.: *The Evolution of International Business*, Routledge, 1996; *United Conference on Trade and Development: Trade and Investment Report*, United Nations, 2001

platilo Japonsko za stát, který do světa vysílá přes 10% celkových PZI, ale na druhou stranu je příjemcem pouhých asi 2%.

Ale po desetiletích plných obav a skepticismu se na konci 80. let pomyslný jazýček vah opět přiklonil na stranu potenciálních přínosů plynoucích ze zahraničních investic do hostitelské země. PZI tak začaly být líčeny jako prostředek, který skrze nové technologie, provize z kapitálu a know-how napomůže kýženému blahobytu země, v níž budou figurovat.

Jak by se tato změna obecného postoje dala vysvětlit? V prvé řadě vleklá dluhová krize 80. let přerušila rozvojovým zemím přístup k investicím. Dále průmyslová odvětví, v nichž nyní mnohé nadnárodní společnosti aktivně působily (jako např. hi-tech odvětví a služby), silně napomohla tomu, že na PZI bylo obecně nahlíženo v mnohem pozitivnějším světle.

Graf č. 5: Procentní zastoupení PZI v hospodářských odvětvích v roce 2000



Zdroj²⁶

V neposlední řadě pád Sovětského svazu stále více utvrzoval v myšlence, že je-li nějaká ekonomika extrémně uzavřená, nemusí být právě všechno v pořádku. Poté, co se začaly zlepšovat vzájemné vztahy nadnárodních společností a hostitelských ekonomik, připojily se i místní vlády, které postupně uvolňovaly restriktce uvalené na stranu PZI, aby se co možná nejtěsněji zapojily do globalizované ekonomiky. Možná jednou z nejdramatičtějších politických změn se může pochlubit Čína, která postupně zpřístupnila domácí trh zahraničním firmám.

V 90. letech 20. století bylo možné zaznamenat téměř vzletný rozvoj PZI. Ty rostly více než 20% ročně, o což se zasloužilo více než 60 000 nadnárodních korporací s více než 800 000 afiliací.²⁷ Více než 50% nových investic bylo podniknuto v oblasti služeb a hlavní

²⁶ Převzato od Jones, G.: *The Evolution of International Business*, Routledge, 1996; *United Conference on Trade and Development: Trade and Investment Report*, United Nations, 2001

²⁷ In Alfaro, L.: *Foreign Direct Investment*, Harvard Business School Publishing, str. 5, 2005

hnací silou PZI se nově staly mezistátní fúze a akvizice (viz *Graf č. 5*). Vývoj nových technologií, především pak v telekomunikacích, spolu se zvýšením konkurenceschopnosti měly za následek změny firemních strategií a postupně nutily společnosti ke kladení důrazu na budování rozsáhlé obchodní sítě, v jejímž rámci docházelo k rozdělování jednotlivých funkcí.

3.2. České dějiny PZI

Mluvíme-li o dějinách ČR v souvislosti s přímými zahraničními investicemi, musíme předně zmínit její politicko-ekonomický vývoj před rokem 1989. Jakožto země v područí plánovačů státní plánovací komise, nemělo tehdejší Československo příliš mnoho možností, jak přilákat PZI v dnešním slova smyslu. Jako loutka, jež se plně řídí pokyny svého vodiče, stejně tak Československo mělo shora, respektive z východu, nakázáno, k zahraničním investicím zaujímat už od samého počátku striktně odmítavý postoj.²⁸ To se však brzy po přelomovém roce 1989 změnilo, a nejen v ČR, ale takřka u všech zemí bývalého sovětského bloku.

3.2.1. Vývoj PZI do roku 1997

Možná by se dalo s mírnou nadsázkou říci, že právě v období počátku devadesátých let 20. století docházelo na území dnešní České republiky k systematickému podceňování významu PZI, stejně jako obecných faktorů podmiňujících investování. Naproti tomu se v mezinárodní komunitě té doby dostaly přímé zahraniční investice do popředí zájmu tzv. „praktických ekonomů“,²⁹ mnozí je totiž chápaly jako hnací sílu budoucího ekonomického pokroku. Výsledkem politickoekonomických nálad se Česká republika zasadila mezi země, které ztratily svou prestiž a atraktivitu, a tak zaznamenávaly i jisté problémy ekonomického růstu. Přitom nelze říci, že by toky zahraničního kapitálu do ČR, PZI nevyjímaje, byly nízké. Problémy nastaly až v okamžiku, kdy měla česká ekonomika tento kapitál absorbovat. Její neschopnost vyrovnat se s tímto úkolem plynula především z nedostatečné pružnosti domácích podniků, stejně jako místních bank a v neposlední řadě jednotek místní samosprávy

²⁸ V. Benáček má nejspíše pravdu, když tvrdí, že na vině byla převážně vnitřní česká bariéra, která se nakonec projevovala i v dalších oblastech ekonomicko-politického života.

zastřešených vládou ČR, jež nebyly schopny flexibilně zareagovat na nové podněty vzniklé právě přílivem mezinárodního kapitálu.

V samotném roce 1997 dosáhly celosvětové toky PZI úctyhodné výše zhruba 400 mld. USD, z čehož postkomunistické evropské země si na své konto připsaly asi 18,4 mld. USD, tj. 4,6%.³⁰ Uvědomíme-li si, že tyto státy se podílejí na světové populaci o něco více než 5%, musíme dospět k názoru, že dosáhly jen mírně podprůměrného výsledku. Zaměříme-li se však místo toků PZI na jejich stav ke konci stejného roku, dostaneme se k číslu 1,85%. Přesně takovou část z celosvětově investovaných 3 456 mld. USD (tedy asi 64 mld. USD)³¹ měly na svém účtu právě evropské země postkomunistického bloku. A to už je výsledek podstatně horší. Tato čísla však nejsou příliš průkazná, protože příjem PZI transformujícími se ekonomikami byl značně nerovnoměrný. Celých 70% z balíku všech PZI plynoucích do této oblasti si mezi sebe rozdělila tehdy pětice kandidátských zemí (mezi nimi i Česká republika) na přijetí do EU, jejichž populace je asi jednou setinou populace celosvětové.

Do přelomového roku 1997 bylo možné sledovat situaci, v níž se obecně hájil co nejpřísnější postoj k posuzování kritérií PZI. Zároveň lze označit disciplinovanost ze strany zahraničních investorů ohledně vykazování jejich investičních aktivit za nedostatečnou, a tak celá řada zahraničních půjček, reinvestovaných zisků, portfoliových investic a menších investic z oblasti služeb unikly centrální evidenci. Dále docházelo k tomu, že tyto už značně zkreslené statistiky toků PZI byly podle nařízení Mezinárodního měnového fondu přepočítávány na stavy v nominálním korunovém vyjádření, ačkoli ta byla oproti dolaru výrazně inflační. Tyto korunové stavy byly následně převáděny na dolary, a sice podle nominálního kurzu na konci daného období. Na konci roku 1997 tento kurz činil 34,63 CZK/USD, což způsobilo další ne právě zanedbatelné zkreslení. Výsledkem všech těchto snah a pokusů bylo, že tehdy oficiálně publikovaná míra přílivu PZI do České republiky se ustálila na hladině 6,8 mld. USD³². Za nedostatečnou si dovoluji označit i samotnou kategorizaci PZI, která až do roku 1997 postrádala skupiny jako akvizice, reinvestice, joint-ventures nebo zahraniční investice na zelené louce.

²⁹ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 1, 1999

³⁰ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 1, 1999

³¹ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 1, 1999

³² In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 2, 1999

Mezi významné počiny vlády, jmenovitě Ministerstva průmyslu a obchodu, spadá i založení státní agentury pod názvem **CzechInvest**. Stalo se tak v roce 1992 za účelem přilákání zahraničních investorů a následné zprostředkování případné pomoci při hledání nových potenciálních partnerů nebo poboček v České republice. Pro ilustraci uveďme, že agentura CzechInvest se během devadesátých let průměrně zasloužila o celých 20% všech příchozích PZI do ČR.³³

3.2.2. Vývoj po roce 1997

Jak vyplývá z předcházející kapitoly, byly oficiální statistiky předcházejícího období značně zkreslené, a tudíž neposkytovaly relevantní informace.³⁴ Změna oficiálních postojů v České republice k PZI se po roce 1997 projevila i u samotné ČNB, která následně obměnila i metodiku jejich zjišťování.³⁵ V důsledku toho došlo k navýšení oficiálních hodnot PZI - původní výkaz 6 763 mil. USD byl přepočten na 9 233,8 mil. USD³⁶, tj. došlo k jejich navýšení o zhruba 36,5%. Metodika výpočtu PZI se sice změnila, ale i v tomto případě se k výpočtu stavu PZI použil kurz z konce roku 1997. Pohledem na oficiální čísla lze zjistit, že koncem následujícího roku (tedy roku 1998), kdy se průměrný kurz dolaru velmi přibližoval váženému průměru let 1990-1998, stav PZI v ČR dosáhl výše asi 14,4 mld. USD. To pro ČR po srovnání s obecně posuzovaným mimořádně úspěšným Maďarskem (jež tehdy dosahovalo 18,5 mld. USD) mohlo znamenat do jisté míry pozitivní signál.

Jen pro dokreslení situace uvádím, že česká ekonomika s poměrně vysokými domácími úsporami navýšenými o dalších 18% ze strany zahraničního kapitálu³⁷ měla pro období transformace velmi příhodné podmínky pro růst zahraničních investic. Tyto podmínky byly pak určitě výhodnější než ty, s nimiž se muselo potýkat např. Maďarsko, Polsko nebo snad Portugalsko. Avšak tento enormní investiční potenciál byl z převážné části v podnicích bez přítomnosti zahraničního vlastnictví promrhán. Už v roce 1994 podniky pod plnou kontrolou

³³ In Král, P.: *Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of Czech Republic*, ČNB Working Paper, str. 28, 5/2004

³⁴ Jak uvádí V. Benáček ve svém článku s názvem „Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace“, jediný analyticky smysluplný zdroj informací ohledně PZI poskytovala až do roku 1998 pouze databáze podniků ČSÚ, která však z důvodu utajení nebyla běžným uživatelům volně přístupná.

³⁵ Podle V. Benáčka a jeho v předchozí poznámce zmíněné práce byly jakýmsi varováním, že s českými statistikami není něco v pořádku, statistiky samotných investujících zemí. Statistika Rakouské národní banky a OECD měly vykazovat hodnoty PZI do ČR až 2,2-krát vyšší a statistiky německé pak asi 1,6-krát vyšší, než ve svých tabulkách o daných zemích uváděla ČNB.

³⁶ In ČNB: *Přímé zahraniční investice 2003*, 3/2005

³⁷ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 3, 1999

zahraničního kapitálu investovaly v přepočtu na jednoho pracovníka 4,3-krát více, než podniky, jež byly výhradně v rukách domácího kapitálu. Tento základní rozpor české ekonomiky se pak ještě dále prohluboval.³⁸

V mnoha kruzích české ekonomicko-politické sféry docházelo k substituci počátečního období přehlížení PZI za jakousi víru v jejich samospasitelnost a všemocnost. Toto přesvědčení však bohužel bývá často propojeno s očekáváním, že PZI jsou jakýmsi darem štědré přírody. Pravdou ale zůstává, že přílivu PZI je nutné aktivně napomáhat. Proto by na samém počátku měla stát snaha dozvědět se, jak PZI fungují v daném, našem případě českém, prostředí. Nezbyvá tedy než následovat světový trend, který před nedávnem zaznamenal renesanci právě v oblastech PZI a jejich analýzy.

Stav přímých zahraničních investic v České republice v letech 1993-2005 dokládá **Tabulka č. 1** na následující straně.

³⁸ In Zemplingerová, A., Benáček, V.: *FDI in the Czech Manufacturing Sector, Prague Economic Papers*, č. 2, str. 141-155, 1997

Tabulka č. 1: Stav přímých zahraničních investic v ČR v letech 1993 - 2005

Rok	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Ostatní kapitál	Celkem
K 1.1.1993	2 634,0			2 634,0
	91,2			91,2
	75,4			75,4
1993	5 432,9			5 432,9
	181,4			181,4
	161,8			161,8
1994	8 426,9			8 426,9
	300,4			300,4
	246,6			246,6
1995	9 190,1			9 190,1
	345,5			345,5
	269,8			269,8
1996	13 609,2			13 609,2
	497,9			497,9
	401,3			401,3
1997	16 364,5	2 020,6	604,3	18 989,4
	472,5	58,3	17,4	548,2
	428,1	52,9	15,8	496,8
1998	22 991,8	-1 090,6	2 102,3	24 003,5
	770,1	-36,5	70,4	804,0
	656,5	-31,1	60,0	685,4
1999	24 232,2	-1 816,3	2 699,0	25 114,9
	673,5	-50,5	75,0	698,0
	670,7	-50,3	74,7	695,1
2000	28 110,7	-3 313,2	3 101,8	27 899,3
	743,4	-87,6	82,0	737,8
	801,1	-94,4	88,4	795,1
2001	34 685,0	2 948,6	3 542,5	41 176,1
	956,6	81,3	97,7	1 135,6
	1 084,6	92,2	110,8	1 287,6
2002	47 060,5	-7 588,4	4 925,0	44 397,1
	1 561,3	-251,7	163,4	1 473,0
	1 489,2	-240,1	155,9	1 405,0
2003	48 521,3	2 444,2	7 616,0	58 581,5
	1 891,4	95,3	296,9	2 283,5
	1 497,3	75,4	235,0	1 807,8
2004	57 168,7	13 495,3	13 423,4	84 087,3
	2 556,2	603,4	600,2	3 759,8
	1 876,5	443,0	440,6	2 760,1
2005/*	64 839,6	16 475,4	22 920,0	104 235,0
	2 637,0	670,1	932,2	4 239,3
	2 235,5	568,0	790,2	3 593,7

Pozn.: Základní kapitál a reinvestovaný zisk obsahují všechny přímo i nepřímo vlastněné dceřiné a přidružené společnosti. Záporná položka znamená ztrátu nebo dezinvestici. /* - předběžné údaje [mil. CZK, mil. USD, mil. EUR]

Zdroj³⁹

³⁹ In ČNB: Přímé zahraniční investice 2004, 3/2006

4. PZI v současnosti

V posledních dvou desetiletích bylo možné zaznamenat nepřerušovaný nárůst celosvětových PZI. Jedním z nejdůležitějších faktorů, jež podmiňoval tento trend byl nejspíše podstatný krok mnohých vlád jak rozvinutých, tak rozvojových zemí, které se odhodlaly liberalizovat své trhy směrem k PZI. Tyto politické změny jsou plně reflektovány v celonárodních, ale i lokálních měřících. Avšak stále zbývá je vhodně implementovat do mezinárodních struktur. V neposlední řadě lze počátek jednadvacátého století označit za období, v němž vznikla patrně se ještě stále šířící antiglobalizační vlna. Ta s sebou přináší celou řadu otázek a kritických ohlasů ohledně silících aktivit mezinárodních korporací, a to nejen v oblasti PZI.

4.1. Státní podpora PZI a pobídkový systém

Nemůže být pochyb o tom, že přímé zahraniční investice jsou jedním z nejvýznamnějších fenoménů dnešního globalizovaného hospodářství. Příchod zahraničních investorů má na hostitelskou zemi celou řadu pozitivních, ale i množství negativních a často opomíjených dopadů. Hospodářská politika většiny světových ekonomik se spíše přiklání ke vstřícnému postoji a podpoře PZI. Právě za tímto účelem vznikl propracovaný systém vládních investičních pobídek. Rozhoduje-li se daný zahraniční subjekt, do jaké země by měl rozšířit svou produkci (nejen zboží, ale i např. služeb), zvažuje všechna možná pro a proti, která ekonomiky v „užším výběrovém kole“ nabízejí. Vládní pobídky nelze jinak, než označit a současně z investorova pohledu chápat jako jedno z nabízených pozitiv. Většina vlád si je dobře vědoma toho, že možná právě plus ve formě investičních pobídek může nakonec rozhodnout, zda se pomyslný jazýček vah přikloní k té či oné zemi.

4.1.1. Ospravedlnitelnost poskytování pobídek

Obecně je uplatňování systému vládních pobídek ospravedlnitelné, disponuje-li firma, která zamýšlí podstoupit investici v hostitelské ekonomice, nějakým specifickým, zato však přenositelným aktivem. Takovéto aktivum mohou totiž za nějaký čas převzít i mnohé domácí

firmy, z čehož může v dlouhém období plynout i hospodářský růst celé hostitelské ekonomiky. V tomto případě lze pobídky chápat jako formu přemostění mezi společenským prospěchem a na druhé straně stojící újmou soukromého investora. Oproti tomu v případech, kdy zahraniční firma žádné takové aktivum ve svém portfoliu nemá, měla by nejspíše domácí vláda od své pobídky ustoupit.

Budu-li na danou problematiku nahlížet v tomto duchu, musím nutně dojít k závěru, že státní investiční pobídky by měly být využívány především k přilákání takových investic, které jsou doprovázeny maximálním množstvím pozitivních externalit. Ty by měly zapůsobit na ambiciózní domácí firmy, které se následně budou snažit využít nově přichozích zahraničních technologií a postupů. Systém vládních investičních pobídek by tedy měl být chápán spíše jako součást jisté národní stabilizační politiky, jež usiluje o zpřístupnění nových inovací a následně o růst celé ekonomiky, nežli jako politický prostředek, který slouží a je prospěšný výhradně zahraničním podnikatelským subjektům.

4.1.2. Druhy pobídek

Literatura zabývající se problematikou PZI a následně pobídkovými schémata přistupuje k základnímu dělení státních pobídek dvěma odlišnými způsoby. První z nich, reprezentovaný např. L. Alfaro, se přiklání k názoru, že investiční pobídky lze rozdělit na dva druhy - **fiskální** a **finanční**.⁴⁰ Druhý přístup, jehož představitelem by mohl být např. N. Pain, rozšiřuje výše zmíněné základní dělení pobídek o skupinu tzv. **nefinančních pobídek**.⁴¹ Rád bych nyní přistoupil k bližšímu popisu jednotlivých skupin.

- **Fiskální pobídky** kromě jiného zahrnují především preferenční daňové sazby a další položky, které spoluutvářejí hospodářský výsledek po zdanění. Tento druh státní podpory zahraničních investorů však v případě, kdy nadnárodní společnost může využít tzv. účtování vnitropodnikových cen, pozbývá na důležitosti.⁴² Mimo jiné je na daňové úlevy často mezinárodními investory nahlíženo jako na výhody dočasné.

⁴⁰ In Alfaro, L.: *Foreign Direct Investment, Harvard Business School Publishing, str. 5, 2005*

⁴¹ In Pain, N.: *Fiscal Policies, European Integration and the Location of German Foreign Direct Investment, National Institute of Economic Research, London, 2002*

⁴² In Král, P.: *Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of Czech Republic, ČNB Working Paper, str. 9, 5/2004*

- **Finanční pobídky** zahrnují a jsou zastoupeny především státními granty a subvencemi, zárukou poskytnutí preferenčních půjček a v neposlední řadě zárukou státní participace v riskantních investicích.
- Skupina **nefinančních pobídek** je reprezentována hlavně státní spoluúčastí na takových projektech, jako jsou např. tvorba nové sítě infrastruktury, budování průmyslových zón a zón volného obchodu, nebo dokonce poskytnutím záruk jistých privilegií v zahraničním obchodě.

4.1.3. Situace v České republice

To, jaké druhy pobídek bude daná ekonomika nabízet zahraničním investorům, záleží jen a jen na vládě té které země. Obecná schémata poskytovaných podpor a úlev se sice mezi jednotlivými zeměmi liší, ale jelikož tyto odchylky nebývají zpravidla podstatným způsobem odlišné, přistoupil bych v další fázi své práce k popisu situace v České republice, čímž dojde ke specifikaci řešené problematiky v této zemi.

Za mezník v přílivu přímých zahraničních investic do ČR se obvykle považuje **rok 1998**, kdy se české vládě podařilo do praxe implementovat **program explicitních vládních investičních pobídek**. V období 1990-1997, kdy Česká republika usilovala o přilákání zahraničních investic bez jednotného schématu či plánu, byl neúspěch na tomto poli jen logickým důsledkem. V ČR tak nebylo možné sledovat pozitivní strukturální a technologické změny, jež provázely příliv PZI v tehdejšímu Maďarsku. V již zmiňovaném roce 1998 se situace začala měnit. Nejprve **vládní výnos** a od roku 2000 **zákon o investičních pobídkách** daly vzniknout a zároveň zabezpečovaly fungování relativně konzistentního, transparentního a konkurenceschopného programu vládní podpory a investičních pobídek. Za zmínku možná stojí fakt, že tento program je platný nejen pro zahraniční, ale i pro domácí investory. Podle současně platného zákona se pobídkový systém skládá z následujících bodů:⁴³

- **Daňové úlevy** (až desetileté daňové prázdny) jsou poskytovány na všechny greenfield a brownfield projekty v oblastech high-tech v úhrnné hodnotě nad 10 milionů USD (v místech s extrémně vysokou nezaměstnaností je hranice snížena pouze na 5 milionů

⁴³ In Král, P.: *Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of Czech Republic*, ČNB Working Paper, str. 27, 5/2004

USD). Takové projekty musí splňovat mezi dalšími i podmínku ekologické výstavby a chodu továrny.

- **Příspěvky za nově vytvořená pracovní místa** získají investoři, kteří splní stejná kritéria jako v případě daňových úlev. Velikost těchto příspěvků je však závislá na míře nezaměstnanosti v regionu, kam přímá investice míří. V oblastech, kde je nezaměstnanost pod celostátním průměrem se tyto příspěvky nevyplácejí vůbec. Naopak nejvíce stát vyplácí 5 300 USD, a sice na pracovní místo, které vzniká v těch částech země, kde je míra nezaměstnanosti 50% nad celostátním průměrem.
- **Příspěvky na přeškolení** znamenají finanční výpomoc, která je vyplácena za rekvalifikaci zaměstnanců. Jejich výše se pohybuje mezi 0 až 35% celkových nákladů vynaložených zaměstnavatelem v souvislosti s rekvalifikací. Stát tyto příspěvky uděluje podle stejného klíče jako v případě příspěvků na nově vzniklé pracovní místo.
- **Lokační podpora** (v rámci Programu na výstavbu průmyslových zón) je vyplácena jak samostatným územním jednotkám, tak soukromým developerským společnostem formou příspěvků na výstavbu místních komunikací nebo převodem státní půdy na samostatnou územní jednotku za zvýhodněnou cenu.

Přidáme-li do našich úvah ještě strategické služby a vytváření technologických center, musíme zmínit, že za účelem jejich rozvoje vypracovala vláda další **dva rámcové projekty**.⁴⁴ V nich byla představena celá řada dalších subvencí a podpor. Za ty nejdůležitější považují dvě následující:⁴⁵

- **Dotace na podporu podnikání**, které zaručují krytí oprávněných nákladů až do výše 50% během prvních dvou let činnosti. Do této skupiny nákladů patří např. mzdové náklady, kapitálové výdaje na budovy, stroje a zařízení, ale třeba i náklady na nehmotná aktiva - ty jsou však hrazeny maximálně do výše 25% jejich ceny.

⁴⁴ Jmenovitě jsou to *Rámcový program pro rozvoj strategických projektů a Rámcový program pro podporu zakládání a rozšiřování technologických center*.

⁴⁵ In Král, P.: *Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of Czech Republic*, ČNB Working Paper, str. 28, 5/2004

- **Dotace na školení a přeškolení zaměstnanců.** Tyto příspěvky dosahují výše 35% nákladů spojených s tzv. speciálním školením, ale až 60% nákladů vynaložených na tzv. obecné školení zaměstnanců.⁴⁶

Kromě všech výše zmiňovaných způsobů podpory existuje ještě řada dodatečných ustanovení navržených za účelem přilákání přímých zahraničních investic. Ty následující sice nejsou součástí přímo zákona o investičních pobídkách, ale jsou zahrnuty především v **programech místních samosprávných celků.**

- osvobození od celních poplatků v případě dovozu technologií
- regionální podpora poskytovaná investicím do oblastí s výraznými strukturálními problémy
- příspěvky plynoucí od místních úřadů práce za vytvoření pracovní pozice pro osobu v jejich evidenci
- podpora malých až středních podniků prostřednictvím výhodných půjček poskytnutých státem vlastněnou Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou
- program na podporu českých subdodavatelů.

Zůstává sice otázkou do jaké míry je stávající systém vládních pobídek vhodným a efektivním nástrojem pro přilákání zahraničních investic, a do jaké míry by měl projít jistou revitalizací. Na druhou stranu je však důležité si uvědomit, že daleko nejlepší a neúčinnější pobídkou pro přilákání PZI i nadále zůstává samotná ekonomika, která spočívá na pevných a neochvějných základech, v níž nebudí korupce a jejíž politickoekonomická situace se dá nazvat slovy „ekonomicky stabilní“ a její fungování je co možná nejefektivnější.

Má-li se investor rozhodnout mezi zemí, ve které jsou tato kritéria beze zbytku splněna, a mezi ekonomikou, která jeden nebo dokonce více z výše zmíněných atributů nesplňuje, bude jeho volba poměrně jasná. V takovýchto případech jsou explicitní vládní pobídky pro zahraniční investory až druhořadým signálem⁴⁷.

⁴⁶ *Speciálním školením se rozumí školení, které rozvíjí schopnosti využitelné pouze pro daného investora v daném projektu, zatímco pod pojmem obecné školení chápeme takové školení, v jehož průběhu získá zaměstnanec zkušenosti, které může využít i mimo právě posuzovaný projekt.*

⁴⁷ *In Jahn, M.; Zigic, K.: Role zahraničních investic v České republice, 31. seminář České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomická teorie a česká ekonomika“, Praha, 2001*

4.2. Negativní ohlasy PZI

Není pochyb o tom, že příliv PZI do ekonomiky je v moderních dobách neoddelitelně spjat s fenoménem nadnárodních společností, které za účelem rostoucího zisku neváhají své podnikatelské aktivity rozšířit za hranice své mateřské země. Jak sílí jejich vliv v rámci národních ekonomik (který je mnohdy opravdu značný), stále častěji se ozývají hlasy, které jejich počínání hodnotí spíše odmítavě. Množství negativních připomínek tak můžeme zaslechnout i v souvislosti s PZI. Zatímco často v minulosti zaznívaly odmítavé hlasy typu: „PZI jsou prostě špatné“, dnešní kritika je zpravidla výrazně konkrétnější a stojí na poměrně pevných základech.

4.2.1. Kritika PZI

S již výše zmiňovaným růstem vlivu **nadnárodních korporací** v jednotlivých ekonomikách se začínají množit obavy, že z PZI výrazně těží pouze tyto společnosti. Ty vydělávají na stále více zmonopolizovaném trhu, namísto toho, aby docházelo k tolik kýženému technologickému rozkvětu země, jež by měl být podporován právě know-how příchozích korporací. Další vidí hrozbu v tom, že mnohé nadnárodní společnosti silně preferují dovážené suroviny a prefabrikáty před výrobky domácí provenience, což může mít za následek neblahý vliv na obchodní bilanci země. Zároveň můžeme slyšet názory, které tvrdí, že právě funkce spojené s produkcí **nepřímých efektů (tzv. spillovers)**, jako jsou např. vývojová a výzkumná pracoviště, jsou trvale usídlena v okolí firemní centrály - tedy v zahraničí. Už samotný tento fakt tedy výraznějším způsobem limituje transfer technologií a v případě mezinárodních akvizic může dokonce vést ke ztrátě části domácího know-how. Mnohé mezinárodní společnosti mají také v ekonomických kruzích obecně nežádoucí schopnost - ovlivňovat lokální spotřebu a jsou-li navíc chráněny před zdaněním (ať už díky pobídkovému schématu, nebo jiným důvodům), mají možnost a tíhnou ke zneužívání svého výsadního postavení na trhu, aby dosahovaly extrémních zisků.

Některé odmítavé názory šly dokonce až tak daleko, že neváhaly nadnárodní korporace označit za původce chudoby v zemích třetího světa. Teorie závislosti, která vznikla v Latinské Americe a do celého světa se rozšířila v 70. letech 20. století, nazývá tyto společnosti

imperialistickými predátory, kteří vykořisťují rozvojové státy.⁴⁸ Protože jsou navíc takové státy na nadnárodních společnostech mnohdy existenčně závislé, jsou donuceny omezovat svou národní politiku v zájmu zachování příhodného investičního klimatu.

Nakonec je i na PZI ze země do jiné ekonomiky nahlíženo jako na něco negativního, co je ve svém důsledku zodpovědné za nezaměstnanost a celkový úpadek trhu práce v domácí ekonomice. Mnohdy je navíc mobilita PZI viněna ze stále se oslabující vyjednávací síly pracovníků, což v důsledku vede k nahrazování nabídky dobrých pracovních pozic s vysokými mzdami a výhodami za místa méně placená a daleko méně stabilní.

4.2.2. Možná negativa spojená s PZI

V následující části své práce bych využil práce V. Benáčka (1999), v nichž shrnul možné negativní a nepřímé vlivy PZI na působení celé ekonomiky.⁴⁹ Mnohých z dopadů, jsem se už dotkl v předchozí části, ale pro kompaktnost výčtu je uvádím ještě jednou.

- 1) **Nepřátelské převzetí firmy** (hostile takeover) za účelem utlumení výroby daného oboru s následným cílem odstranění veškeré stávající konkurence.
- 2) **Vytěšňování domácích úspor úsporami zahraničními** a vynucený transfer domácích úspor do zahraničí za nepříznivých podmínek.
- 3) **Vytěšňování a likvidace domácích investorů** (především u PZI orientovaných na domácí trh v případě vstupu multinacionálních korporací) rozvojem výroby ve firmách se zahraničním kapitálem. To však není žádný negativní dopad PZI, ale pouze jev vyskytující se ve zdravé tržní ekonomice – nazývá se efektivní alokace zdrojů.
- 4) **Znehodnocování domácí měny** následkem přebytků na kapitálovém účtu, což vede k deficitu obchodní bilance a likvidaci okrajových domácích vývozců.
- 5) **Rozvoj kapitálově náročné výroby na úkor útlumu pracovně náročné výroby** povede (podle Rybczynského a Stolper-Samuelsonova teorému) k tzv. holandské nemoci a k narůstající nezaměstnanosti. Mnohé studie ukázaly, že toto riziko české ekonomice do roku 1995 nehrozilo. Avšak po tomto datu byl patrný příklon k výše

⁴⁸ Důvodem pro toto nařčení mělo podle L. Alfaro být to, že z každého investovaného dolaru do rozvojové země se jim vracel minimálně další dolar ve formě zisku.

⁴⁹ In Benáček, V.: Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 11-12, 1999

uvedenému typu investování a předpokládá se, že i růst nezaměstnanosti v České republice mohl být z části způsoben tímto fenoménem.

- 6) **Efekt zvyšování mezd** v sektoru zahraničních firem se přelévá do sektoru firem domácích, kde však produktivita práce neroste takovým tempem, jak je tomu právě v případě firem zahraničních. To opět neblaze ovlivňuje míru nezaměstnanosti a konkurenceschopnost domácích výrobců.
- 7) **Zvyšování zásoby peněz** vlivem vysokých PZI může mít inflační dopady. Následná sterilizace zvyšuje úrokové míry a působí na domácí ekonomiku spíše restriktivně.
- 8) **Zvyšování importu materiálu a polotovarů** ve firmách s účastí PZI může vést až k likvidaci domácích dodavatelů těchto komodit. V takovém případě se nabízí otázka, proč nejsou domácí výrobci schopni nabídnout konkurenční alternativu dovozu.
- 9) **Repatriace zisků** zatěžuje běžný a kapitálový účet. Tento problém bylo v minulosti možné sledovat v případě Maďarska. Jedná se však o jev normální, kdy se zahraniční investoři snaží pouze úspěšně investovat a maximalizovat tak své zisky.
- 10) **Možná manipulace s cenami** v rámci jedné nadnárodní korporace (transfer-pricing) snižuje daňový výnos hostitelské země. Jedná se o problém těžko postihnutelný, protože většina multinárodních společností se snaží vysokým daním z příjmů všemožně vyhnout. Tato možnost chybí jejich menším domácím konkurentům, kteří se tak opět stávají konkurencí méně schopnými.
- 11) **Zaostávání domácího segmentu ekonomiky** za segmentem společností s PZI vede ke vzniku duální (neboli paralelní) ekonomiky.
- 12) **Neadekvátně optimistická očekávání** a následné ústupky zahraničnímu kapitálu se mohou projevit v diskriminaci nebo zanedbávání problematiky domácích firem.
- 13) **Chronické problémy** a konfrontace se zahraničním kapitálem mohou vést až ke xenofobii, autarkním tendencím, politické nestabilitě a následnému zaostávání vůči světu.

4.2.3. Bezproblémové a nedluhové financování PZI?⁵⁰

Česká ekonomika se v rámci ukazatelů PZI v poměru k HDP či v přepočtu na jednoho obyvatele řadí na přední pozice nejen ve srovnání se zeměmi EU, ale v celosvětovém měřítku. Obecně bývá vysoký příliv PZI považován za znak učiněného pokroku v restrukturalizaci

⁵⁰ In Newton a. s.: *Ekonomické zprávy, Mýtus o bezpečném financování přímých zahraničních investic, 2004*

firm, ale i celkové makroekonomické stability země. V souvislosti s přílivem PZI se mimo jiné mluví o růstu důvěryhodnosti ekonomiky pro zahraniční investory, o tvorbě nových pracovních míst a velmi často o přílivu nedluhových zdrojů financování národních investic. Ale právě argument nedluhového zdroje financování se mnohdy ukazuje jako nesmyslný. Například v České republice se PZI stále výraznějším způsobem podílejí na růstu zahraniční zadluženosti a hned z několika důvodů mohou mít vliv na možnou zranitelnost z pohledu udržení vnější stability.

Prvním důvodem je, že do PZI se započítávají nejen vklady do základního kapitálu podniku a následný nerozdělený zisk, ale i **mezipodnikové úvěry**. Dluhové financování mezi zahraniční „matkou“ a domácí „dcerou“ tak začíná vytvářet významnou složku přílivu PZI. Mezipodnikové úvěry na konci roku 2003 sice dosahovaly „pouhých“ 13% celkového stavu PZI v ČR, ale kdybychom z celkového stavu PZI odečetly reinvestovaný zisk, zvýšil by se tento podíl na 30%. Jelikož se mezipodnikové úvěry přímo promítají do zadluženosti státu, není divu, že koncem roku 2003 činila tato dluhová složka PZI 17% celkového zahraničního zadlužení české ekonomiky.

Dalším argumentem, který nabourává představu o jednoznačně pozitivní úloze PZI, je fakt, že společnosti pod zahraniční kontrolou působící v ČR financují své potřeby zejména **čerpáním zahraničních bankovních úvěrů**. I to se v plné míře přímo odráží v růstu zadluženosti ČR. Podle statistiky bankovního sektoru ČR na konci roku 2003 čerpaly podniky pod zahraniční kontrolou úvěr od českých bank ve výši 114 mld. CZK, zatímco ze zahraniční přijaly úvěry (včetně mezipodnikových) ve výši téměř 300 mld. CZK. Třetí negativní dopad vysokého přílivu PZI vedoucí ke zvýšení nebezpečí vnější nestability spočívá ve zkreslení základních ukazatelů vnější rovnováhy země. Jedná se například o podíl deficitu běžného účtu na HDP, jež je soustavně navyšován zahrnutím reinvestovaného zisku do bilance výnosů. Dále bývá výrazně zkreslen podíl zahraničního dluhu na HDP, rovněž vinou PZI, a sice položkou mezipodnikových úvěrů. Zůstává otázkou, zda tyto úvěry znamenají hrozbu pro vznik měnové krize. Podle údajů ČNB se totiž mezipodnikové úvěry od tradičních bankovních liší tím, že téměř dvě třetiny z nich mají dobu splatnosti delší než jeden rok, kdy zhruba jedna třetina dokonce přesahuje čtyřletou dobu splatnosti, a některé jsou dokonce bezúročné.

Avšak daleko nejvýznamnějším důvodem pro potvrzení myšlenky, že PZI nepatří mezi právě bezproblémové, stabilní a nedluhové zdroje financování národních investičních potřeb, je schopnost a síla velkých zahraničních společností vystavit malou hostitelskou ekonomiku nečekanému měnovému otřesu. K tomu plně postačí, rozhodne-li se naráz více firem třeba

k přesunu své produkce do země s nižšími výrobními náklady, nebo k vysoké výplatě dividend z dříve naakumulovaných prostředků. Aktivita tolik vítaných velkých zahraničních investorů se tak mohou paradoxně stát nositeli nebezpečí vnější nestability státu.

4.3. Ekonomická teorie PZI

Stejně jako za většinou dnes diskutovaných otázek, tak i za problematikou přímých zahraničních investic můžeme hledat a po chvíli hledání i nalézt celou řadu teorií stojících na ekonomických základech. Proto bych se v následující kapitole velice rád pokusil nastínit roli investice z makroekonomického hlediska a následně pak teorii komparativní výhody v souvislosti právě s přímými zahraničními investicemi. Otázkou mikroekonomických základů PZI se už v těchto místech podrobněji zabývat nebudu, protože už byly nastíněny v kapitolách 2.1. a 2.3..

4.3.1. Makroekonomická teorie

Makroekonomickými, převážně pak teoretickými přístupy k přímým zahraničním investicím se už zabývala i starší ekonomická literatura. Avšak její autoři zpravidla nesměřovali nikterak do hloubky, ale v hrubých obrysech se snažili nastínit, proč se vlastně PZI v ekonomice objevují.

To se týká zejména teorií ekonomického imperialismu, které byly založeny na interpretaci fungování kapitalistického systému. Další z teorií lze označit za teorie „míry zisku“. Ty bylo možné poměrně jednoduše přetransformovat v duchu neoliberálních myšlenek hlásajících ideu volného toku kapitálu na globální úrovni. I dříve se už objevovaly teorie, které v PZI viděly prostředek k odčerpávání vzniklých přebytků.

Obrovské úsilí vynakládaly i mnohé vlády, zejména pak vlády bohatých a vyspělých států, aby podpořily hlavně zámožské investice jejich domácích firem. Činily tak především s vidinou zajištění si nových zdrojů nerostného bohatství či s úmyslem rozšíření své odbytové základny. Takové vládní snahy zpravidla reflektují geopolitickou strategii té které země. Ta si pak skrze PZI chce zajistit nepřímý vliv na politické scéně státu, který se zdá mít potenciální sílu na to, aby se v blízké budoucnosti stal globálním ekonomickým hráčem.

Přikročme nyní k analýze toho, jak může z makroekonomického hlediska zahraniční investice ovlivnit ekonomiku, do níž směřuje. První indicií, která nám může v našem úsilí napomoci je následující rovnice:⁵¹

$$X - M = -I_f,$$

kde rozdíl celkového exportu (X) a importu (M) značí zůstatek běžného účtu a ona zahraniční investice (I_f) zůstatek na účtu kapitálovém. S přihlédnutím k této rovnici můžeme jednoduše dojít k závěru, že čistý nárůst přílivu zahraničních investic, za současně nezměněného stavu rezerv centrální banky, umožňuje zvýšit import do země ve stejném rozsahu. To může v konečném důsledku znamenat, že přebytek na účtu přímých zahraničních investic doprovázený deficitem na účtu zboží a služeb nemusí nutně značit hrozbu vnější nerovnováhy. Dokonce může dojít k samotnému opaku. Výše popsaná situace totiž poskytuje právě skrze možnost zvýšení dovozu (zařízení, technologií či patentů) příhodné podmínky pro budoucí vývoj.

Reálnou hrozbou však pro ekonomiku jako takovou může být náhlý útlum PZI v budoucnu. Zároveň bych za nebezpečnou označil situaci, kdy se zvýšení importu odrazí převážně v nárůstu krátkodobé spotřeby namísto investování např. do výroby. V takové situaci by docházelo pouze k slabému přelévání výše zmiňovaných **spillovers**, což by znamenalo do jisté míry promrhání možnosti urychlení ekonomického růstu země. Již dříve provedené analýzy PZI, dovozů a spillovers pro období 1992-1996 ukazují, že Česká republika byla právě případem, kde bylo zvýšení dovozů zaznamenáno hlavně v důsledku nárůstu poptávky po zboží krátkodobé spotřeby.⁵² To mělo samozřejmě za následek strádání domácích hospodářských odvětví, která zaznamenala jen nepatrné množství pozitivních externalit vyplývajících z příchozích PZI.

Další zajímavý a mnoho vysvětlující makroekonomický pohled na roli PZI v domácí ekonomice lze získat popisem vlivu zahraničních investic na HDP. Po úpravě a spojení základních rovnic ze systému národních účtů je možné se propracovat až k následnému vztahu platnému pro vývoj HDP(dY):⁵³

⁵¹ In Benáček, V., Víšek, J. A.: *The Determinants of FDI Flows into Czech Manufacturing Industries: Theoretical Background for an Empirical Study, Phare ACE Programme, str. 1, 1999*

⁵² In Prokop, L.: *The Contents of Investment Goods in the Pattern of Czech Imports, ČNB Working Paper, 1997*

⁵³ In Benáček, V., Víšek, J. A.: *The Determinants of FDI Flows into Czech Manufacturing Industries: Theoretical Background for an Empirical Study, Phare ACE Programme, str. 2, 1999*

$$dY = 1/(s+m) * [(dI^a - dS^a) + (dG - dT) - (S^r dr - I^r dr) + (dX^a - dM^a) + m^* dY^*],$$

kde: s , m - postupně značí mezní sklon k úsporám a vývozu

dI^a - autonomní (exogenní) nárůst investic (např. green-field PZI)

$I^r dr$ - endogenní nárůst investic způsobený (dr) kvůli $I_f > 0$ ⁵⁴

dS^a - autonomní nárůst domácích úspor (úspor, jež nejsou nikterak vázány na úrokovou míru nebo důchod)

$S^r dr$ - pokles úspor vyvolaný poklesem úrokové míry v důsledku přílivu I_f

$dG-dT$ - rozpočtový schodek nebo přebytek (nedůležité pro případ ČR)

dX^a - autonomní nárůst vývozu v důsledku větší exportní otevřenosti PZI

dM^a - autonomní nárůst dovozu kvůli větším importům strojních a materiálových vstupů firem s PZI

$m^* dY^*$ - zahraniční mezní sklon k dovozu vyvolaný změnou zahraničního PZI.

Ve výše uvedené rovnici jsou všechny členy mající souvislost s přímými zahraničními investicemi označeny tučným písmem. Můžeme si povšimnout, že vedle přímých efektů se zde vyskytuje i **efekt multiplikační**, který se váže k $(s+m)$. V České republice jsou však obě hodnoty mezních sklonů poměrně značné, a tak se výše multiplikátoru pohybuje někde kolem 15%. Pakliže se bavíme o pozitivních přímých efektech, nutno podotknout, že nárůst jak autonomních investic, tak autonomních exportů kvůli PZI patří k velice důležitým faktorům rozhodujících o růstu HDP, především pak v případě malých ekonomik. Míra nárůstu endogenních domácích investic v důsledku poklesu úrokové míry vyvolané přílivem zahraničního kapitálu rovněž patří mezi klíčové faktory ovlivňující následný vývoj HDP.

4.3.2. Teorie komparativní výhody

V této kapitole bych rád poukázal na fenomén komparativní výhody. Komparativní výhodu totiž často literatura pojednávající o problematice PZI udává jako jeden z klíčových determinant jejich přílivu do dané ekonomiky. Rámec teorie komparativní výhody je založen na Hecksher-Ohlinově modelu, který dále rozvíjí pohled, jež upřednostňuje myšlenku, že

⁵⁴ Zde je předpokládáno, že jakýkoliv příliv zahraničních investic snižuje domácí úrokovou míru. Jedná se o spillover efekt, který přispívá k vyrovnávání úrokových měr v rámci celosvětové ekonomiky. To je mimo jiné způsobeno liberalizací domácího kapitálového trhu.

alokace kapitálu je determinována prvotním vybavením přírodními zdroji nerostného bohatství, relativními cenami a transportními náklady. Tato teorie tedy udává, že relativní náklady hostitelské země v porovnání s jinými ekonomikami lze zahrnout mezi nejdůležitější faktory, které firma, hodlající umístit své výrobní kapacity do zahraničí, zvažuje. Tato charakteristika platí především pro společnosti, jež hodlají vyrábět hlavně zboží náročné na práci a to dále vyvážet nebo s ním bojovat na místním trhu proti zboží dovezenému.

Od roku 1965, kdy **Balassa** poprvé uveřejnil svou práci, v níž se blíže zabýval „odhalenou“ komparativní výhodou (tzv. **revealed comparative advantage**) uplynula sice řada let, avšak její téma je stále ještě živé. Od té doby se index nesoucí Balassovo jméno stal jakýmsi standardizovaným měřítkem komparativní výhody. Jeho hlavní myšlenka tkví v tom, že obchodní toky obecně napomáhají odhalit případnou komparativní výhodu dané ekonomiky (či daného hospodářského odvětví). Při posuzování komparativní výhody stačí mít na paměti, že racionálně smýšlející ekonomický subjekt podnikne právě takové kroky, aby z momentální situace pro sebe vytěžil maximum.⁵⁵

Existuje sice více modifikací **Balassova indexu**, ale pro případ ČR, jejíž největší díl exportu směřuje do zemí EU a převážná část dovozu pochází ze stejné ekonomicko-politické oblasti, bych se přiklonil k následujícímu tvaru.⁵⁶

$$BI_{ij} = \frac{x_{ij}^k / X_{ij}}{x^k / X},$$

kde: x_{ij}^k - značí export produktu k ze země i do země j

X_{ij} - celkový export země i do země j

x^k - vývoz produktu k mezi zeměmi EU

X - celkový vývoz mezi zeměmi EU.

Princip komparativní výhody prosazuje myšlenku, že země vyrábí a vyváží zboží, k jehož výrobě je potřeba zdrojů, kterými je ta která ekonomika dobře vybavena. V souladu s touto teorií pak země dováží ty statky, k jejichž produkci je potřeba zdrojů, jimiž je vybavena

⁵⁵ Tato poučka je zamýšlena z dlouhodobého hlediska. V krátkém časovém horizontu totiž existuje řada motivů, kdy se ekonomický subjekt může chovat v rozporu s ní. V. Benáček např. uvádí situaci, kdy zahraniční firma vstupuje do odvětví, jež nevykazuje komparativní výhodu. Může tak činit z více důvodů, ale tím nejpravděpodobnějším nejspíše bude idea zamýšleného nepřátelského převzetí, odstranění domácích konkurentů z trhu, což umožní následně zvýšení cen vyráběného statku.

⁵⁶ In Kaitila, V.: *Trade and Revealed Comparative Advantage: Hungary, the Czech Republic, and the European Union*, BOFIT, 1999

komparativně hůře. Obdobný princip je dobře aplikovatelný i v případě PZI. Dalo by se jednoduše předpokládat, že firmy budou investovat za hranicemi své domácí ekonomiky, aby vyrobily produkt vyžadující zdroje, v jejichž držení firmy disponují komparativní výhodou, naproti tomu však mají tyto společnosti v prostředí své domácí ekonomiky komparativní nevýhodu polohy⁵⁷. Zatímco příchozí PZI budou namířeny právě do takových odvětví, v nichž naopak hostitelská ekonomika v souvislosti s polohou komparativní výhodou vykazuje.

Kdyby se PZI chovaly čistě na základě výše popsaného schématu, existoval by zde přímý vztah mezi komparativní výhodou země a strukturou již zmíněných zahraničních investic. Odchozí PZI by byly soustředěny do odvětví, v nichž je ekonomika komparativně znevýhodněna, zatímco příchozí zahraniční investice by mířily do oblastí, kde daná země vykazuje komparativní výhodou. Docházelo by tak ke vzájemné substituci, kdy by odchozí PZI plně nahrazovaly exporty a příchozí PZI zase importy.

Je však poměrně dobře známo, že velká část mezinárodního obchodu, především mezi silně industrializovanými zeměmi, nemůže být vysvětlena na základě teorie komparativní výhody.⁵⁸ Vysvětlující schopnost vybavení zdroji jako hlavní determinanty vzniku přímých zahraničních investic se pak ukazuje být ještě o něco nižší než u samotného mezinárodního obchodu. Podle UNCTAD se totiž často PZI samotné odehrávají mezi státy, které lze označit za zhruba stejně vybavené, ale co více, s velmi podobnou průmyslovou skladbou. Je proto otázkou, zda komparativní výhoda jako taková neztrácí v moderní analýze PZI (potažmo celého mezinárodního obchodu) své místo.

⁵⁷ Mezi takové komparativní nevýhody (tedy nevýhody polohy) bych zařadil např. vysoké náklady na jednotku práce, vysoké daňové zatížení, apod..

⁵⁸ Touto problematikou se ve svých odborných publikacích zabývalo mnoho věhlasných ekonomů. Za všechny zmiňme např. jména jako Helpman a Krugman (1985), Krugman (1989, 1995) či Davis a Weinstein (1997).

5. Komparace studií zaměřených na PZI v regionu centrální a východní Evropy

Už téměř od samotného počátku 90. let 20. století, kdy se evropskými státy bývalého východního bloku začaly šířit myšlenky o přechodu z plánovaného hospodářství na tržní, neopomněli ekonomičtí teoretici upírat své naděje směrem k institutu přímých zahraničních investic. Předpokládali při tom, že PZI sehraji v období přibližování se svým vyspělejším protějškům poměrně důležitou roli. PZI se od ostatních forem pohybu mezinárodního kapitálu liší především délkou závazku, který je v jejich případě „v sázce“. Cílem PZI je nechat vzniknout dlouhodobý obchodní vztah, který svou povahou zahraniční investory motivuje k aktivní účasti v rozhodovacím procesu společnosti.⁵⁹ To samo o sobě často vyžaduje podstatnou změnu v původně zamýšlené firemní struktuře a strategii.⁶⁰

Jedním z podstatných problémů, jemuž čelily tranzitivní ekonomiky byla **nízká míra nových technologií**, jimiž disponovaly. Mezi nimi a vyspělými zeměmi s fungujícími kapitalistickými strukturami se začaly vynořovat myšlenkové, ale i věcné bariéry, které bylo nutné překlenout.⁶¹ Jak už bylo uvedeno v textu výše, PZI můžeme nazírat jako vynikající prostředek pro pronikání a následnou implementaci právě nových myšlenek, technologických postupů, stejně jako obchodních dovedností na daný trh. Vedle toho mohou PZI zlepšit budoucí vyhlídky růstu jak v důsledku zavedení více produktivních technologií a technik, tak „pouhým“ zvýšením hladiny investovaného kapitálu v zemi. Obecně je však přijímán názor, který říká, že uplatnění PZI v obchodovatelných sektorech pomáhá začlenit danou zemi do celosvětové ekonomiky. Tomu nasvědčuje i fakt, že téměř dvě třetiny celosvětového obchodu jsou obstarávány nadnárodními společnostmi.⁶²

Ještě krátce před samotným počátkem tranzitivního období (tedy ještě koncem 80. let 20. století) zemí střední a východní Evropy byly na přístup k cizím technologiím uvalovány poměrně přísné restriktce. Takový stav naznačoval, že zrušení bariér namířených proti vstupu cizího kapitálu spolu s obchodní expanzí v oblasti hlavních hospodářských odvětví může probudit dosud dřímající potenciál nepostradatelný pro růst produktivity a napomoci prosadit

⁵⁹ Tato formulka je obsažena už v samotné definici PZI.

⁶⁰ Protikladem PZI mohou být do jisté míry např. *portfoliové investice, které jsou zaměřeny převážně na možný zisk v krátkém období.*

⁶¹ In Romer, P.: *Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development, Journal of Monetary Economics*, vol. 32, str. 543-573, 1993

⁶² In Benáček, V.: *FDI, International Trade and the Adjustment to World Markets in a Small Open Economy of Transition: The Case of Czech Economy, The 10-Year Review of Transitional Economies, UNIDO, Viena, str. 127-142, 2001*

nutné změny a reformy v rámci tržních struktur. Nejspíše právě proto je významu PZI udělována taková váha, o níž lze jen těžko soudit, do jaké míry je ospravedlnitelná. Avšak nezpochybnitelnou výhodou přímých zahraničních investic zůstává jejich zástupná role za případnou nedostatečnou míru domácích zásob.

Protože nelze plně zpochybnit možný pozitivní přínos PZI pro transformující se ekonomiky, považují za poměrně důležité, porozumět principu, na jehož základě se potenciální zahraniční investoři rozhodují, zda do dané země vstoupí, nebo svou investici realizují u někoho ze sousedů popř. v zemi vzdálené tisíce kilometrů. Proto se následující kapitoly budou blíže zabývat determinantami a efekty přímých zahraničních investic v regionu střední a východní Evropy. Už z důvodu názvu samotné práce bude pochopitelně hlavní pozornost upřena směrem k České republice. Mé poznatky budou vycházet především z dvou hlavních zdrojů. První okruh je tvořen pracemi, jejichž nedílnou součástí jsou četné průzkumy a empirické studie, a druhý pak pracemi, jejichž stěžejní část tvoří ekonometrický model.

5.1. Související teorie

Popis a jakákoliv bližší analýza přímých zahraničních investic plynoucích do oblastí střední a východní Evropy není možná bez množství teoretických konceptů. Většina z nich vznikla už dříve, a tak není nutno zabývat se tolik obecnými základy a lze se plně věnovat úzce vyprofilovanému okruhu zájmu.

Např. nadnárodní společnosti nahlízejí na PZI jako na prostředek, který napomáhá jejich konkurenceschopnosti a zároveň jim otevírá dveře na další a další nové trhy.⁶³ Navíc můžeme u firem, které podporují strategii růstu přímých investic v čase zaznamenat **rostoucí úspory z rozsahu**. Za tyto úspory jsou zodpovědná především nehmotná aktiva, za něž považujeme např. patenty, obchodní praktiky a způsob řízení firmy. Ty jsou pak v přímé režii té které společnosti. Na základě těchto poznatků jsou za velice důležité označeny společnosti, které prorůstají do více oblastí hospodářství. Podle jiného modelu⁶⁴ naopak více uspoří společnosti, které disponují větším počtem výrobních zařízení. Jedině tak se totiž dají efektivně snížit

⁶³ V tradičních modelech zabývající se multinárodními společnostmi (mezi něž patří např. i ten popisovaný P. Krugmanem v knize *International Trade Theory and Policy*) je jejich existence vysvětlována kombinací průmyslově-organizačních motivů a teorie komparativní výhody.

⁶⁴ In Barrel, R., Pain, N.: *The Growth of Foreign Direct Investment in Europe*, National Institute Economic Review, č. 160, str. 63-75, 1997

výdaje na dopravu. Ve světě složeném z jednotlivých států je tak jedinou možností, jak výrazněji snížit **transakční náklady**, vznik nadnárodních korporací.

Stejně jako existuje mnoho pohledů na vznik a existenci multinárodních společností, stejně tak můžeme najít celou řadu názorů týkajících se PZI a jejich příčin. Proto bych se v další části své práce rád pokusil vyzdvihnout ty, z mého pohledu, nejdůležitější.

5.1.1. Nedokonalosti trhu

Pojem tržních nedokonalostí zahrnuje např. udělování patentů (spolu s dalšími omezeními přístupu k novým technologiím), dovozní cla nebo kvóty, rozlišování produktů a v neposlední řadě interní i externí úspory z rozsahu. Strategické motivy pro podniknutí dané investice jsou úzce s tržními nedokonalostmi spjaty. Vlastnictví nehmotných či nepřenositelných aktiv dává vzniknout morálnímu hazardu, což samo o sobě značně navyšuje náklady na případné licencování výroby a podněcuje právě vznik přímé zahraniční investice.

Už v roce 1969 přišel C. Kindleberger⁶⁵ s názorem, že pro vznik přímé investice musí být splněna **podmínka přítomnosti tržních nedokonalostí** nebo alespoň vládní intervence. K jeho závěrům ho vedla jednoduchá myšlenka, která má souvislost s již diskutovanou problematikou komparativní výhody. A sice, že bez přítomnosti těchto z ekonomického pohledu negativních vlivů by došlo k takové situaci, kdy by jednotlivé ekonomiky produkovaly pouze takové výrobky a služby, pro něž disponují komparativní výhodou. Ostatní pro danou ekonomiku podstatné statky by byly následně získávány jen na bázi mezinárodního obchodu. Mezinárodní obchod a PZI mohou být vzájemné substituty, ale rovněž komplementy. Důsledkem překážek kladených do cesty obchodu jsou dva rozdílné vlivy na přímé zahraniční investice.

- a) *Pozitivní vliv na PZI, který se projevuje v důsledku rostoucích nákladů spojených s obsluhou daného trhu pomocí exportů. Toto je pak jeden z nejpodstatnějších argumentů podporující lokační teorii PZI a je obzvláště důležitý pro investice zaměřené na obsluhu trhu hostitelské země. V takovém případě jsou obchod a zahraniční investice vzájemnými substituty.*

⁶⁵ In Kindleberger, C. P.: *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press, 1969

- b) *Nadnárodní korporace velmi často tíhnou k prosazování svých mateřských společností či jejich afilací, s nimiž uskutečňují velkou část všech svých obchodních aktivit.*

Překážky obchodu jsou tak pravděpodobně určeny k odrazení těch investorů, kteří jsou závislí na mezifiremním obchodě, nebo jejichž výroba je proexportně orientována. Mnoho studií⁶⁶ tvrdí, že ekonomický růst a příliv investic v rozvojových zemích jsou kladně provázány s ukazatelem, jehož lze označit za míru otevřenosti dané ekonomiky. Tyto studie své poznatky dále rozvádějí, když tvrdí, že ekonomické subjekty, v tomto případě reprezentovány investory, upřednostňují prostředí, ve kterém převládá poměrně liberální režim spolu s co možná nejméně omezeními, jež jsou kladena na možnost repatriace zisku. Za země s největšími šancemi, co se týče pravděpodobnosti přilákání zahraničního investora, pak bývají označovány ekonomiky, které jsou situovány v regionech napojených jakýmkoliv způsobem na systém volného obchodu.

5.1.2. Ostatní faktory

Vedle tržních selhání, která, jak jsme ukázali dříve, mohou ovlivnit příliv PZI, existuje mnoho dalších faktorů se stejným, nebo podobným účinkem. Mezi takové můžeme zařadit např. **velikost trhu, dostupnost specializovaných služeb, politickou a makroekonomickou stabilitu země, transparentnost legálního systému, míru vnímání rizika**, ale třeba i **kolísání směnných kurzů**.⁶⁷

Jak velké, tak rychle rostoucí trhy mohou přilákat poměrně značnou část přímých zahraničních investic. Tato „hypotéza“ sice není pevně zakotvena ve formálních teoretických modelech, zato ji však potvrzuje nejedna empirická studie. Porozumět důvodu, proč je větší země pro zahraničního investora lákavější než země menší, lze poměrně jednoduše, a to i bez průpravy ve studiu ekonomie. Větší ekonomika jako taková poskytuje potenciálnímu investorovi jednoduše více možností, kam zamýšlený kapitál umístit. Motiv pro investování může také plynout z kombinace přítomnosti obchodních bariér a úsilí dosáhnout úspor z rozsahu, kdy klesají náklady na výrobu jednotky výstupu s růstem objemu výroby. Tato

⁶⁶ Za všechny uvedme např. práci V. Balasubramanyama z roku 1996 s názvem „Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries“ uveřejněnou v *Economic Journal*, vol. 106, str. 92-105

⁶⁷ In Benáček, V.; Gronicki, M.; Holland, D.; Sass, M.: *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A Comparison of Survey and Econometric Evidence*, *Journal of United Nations*, vol. 9, str. 163-212, 2000

situace implikuje stav, v němž je výrazně nákladnější zásobovat zbožím oblast skládající se z mnoha malých států, než nabízet své zboží v jedné ekonomice dosahující srovnatelné velikosti a disponující obdobnou kupní silou.

Prvotní rozhodnutí firmy, zda investovat do dané oblasti, nebo ne, může do značné míry podpořit i dostupnost speciálních služeb, které region ztraktivní i pro další investiční subjekty. Takové prostředí může zároveň vysílat jakýsi signál o makroekonomické stabilitě zvažované oblasti. Důsledkem toho pak může být i pozorovaná skutečnost, že jakmile je dosaženo určité koncentrace PZI, může daný region očekávat výrazné oživení jejich přílivu. Dále se dá poměrně jednoduše pochopit větší investorovo odhodlání vstoupit do země, která je např. ratingovými agenturami označována za ekonomiku, v níž panuje stabilní makroekonomická a politická situace a kde vládne transparentní právní řád, namísto směřování své často mnohamiliardové investice do oblasti, která se takovou charakteristikou prokázat nemůže.

Tím jsem se vlastně nepřímo dotkl atributu, který bych rád v této části práce zmínil - a tím je vnímání rizika. Málokdo by asi dobrovolně a bez záruk investoval značnou část prostředků do oblasti, která se zmítá v politické či ekonomické krizi. Pakliže se však zahraniční subjekt rozhodne investovat do takto nestabilního a potažmo rizikového regionu, nečiní tak z altruistických pohnutek, ale čistě jen a jen proto, že čeká jisté kompenzace. Ty pak mohou přijít buď od státu, nebo je investor může získat formou vyšších budoucích výdělků.

Posledním faktorem, jímž bych se nyní chtěl blíže zabývat je případné kolísání směnných kurzů. I to může sehrát důležitou úlohu při rozhodování o podstoupení zahraniční investice. Investor, který se rozhodne umístit do daného regionu např. své výrobní zařízení, tak nejspíše bude činit ze stejného důvodu jako jakákoliv jiná nadnárodní společnost, která si je dobře vědoma toho, že touto cestou se dá eliminovat případné riziko vznikající právě vlivem značného kolísání směnných kurzů.

5.2. Průzkumy a empirické práce

Všechny práce, nebo alespoň jejich převážná většina, zabývající se nejen determinanty, ale přímými zahraničními investicemi jako takovými, vychází ve svých prvopočátcích z agregovaných statistik hodnot a čísel předem zvolených ukazatelů. Můžeme nalézt i řadu

publikací, které obsahují nepřehlednou spleť mnoha čísel načerpaných převážně z obecně přístupných databází, ale vedle toho mnoho nových informací nepřinášejí. Souhrnné statistiky⁶⁸ poskytují pouze konečný výsledek (číselnou hodnotu), ale neobsahují hodnotové soudy nebo komentáře. Jako takové mají dobrou vypovídací schopnost, zajímají-li nás přesné veličiny jako např. rozdělení investic mezi dané regiony či sektory hospodářství, růst národního důchodu, nebo naopak pokles nezaměstnanosti, oboje v důsledku příchodu zahraničního investora.

5.2.1. Průzkumy a empirické studie jako zdroje informací

Za práce s vyšší vypovídací hodnotou bych však označil takové, které se snaží nalézt příčiny, proč je hodnota u jednoho parametru výrazně vyšší než u ostatních a u jiného zase naopak podstatně nižší. Mezi ně patří např. různé průzkumy zaměřené na problematiku PZI, které se snaží na své hypotézy odpovědět i na základě informací získaných z podrobných rozhovorů s firemními manažery. Průzkumy jsou zpravidla řazeny mezi práce, které čtenáři poskytují informace obecně mapující příčiny a důsledky konkrétní investice. Dozvídáme se tak např.:

- bude-li investice provedena za účelem **zásobování trhu** hostitelské země, nebo trhů jiných zemí
- **do jakého hospodářského odvětví investice bude směřovat** a popřípadě z jakého důvodu
- jedná-li se o **přemístění stávající výroby** doposud fungující např. v některém z rozvinutých států
- spadá-li zamýšlená investice do oblasti „**greenfield**“ investic, nebo se jedná o akvizici.

Na co si je třeba dávat pozor, jsou výsledky průzkumů respektive jejich interpretace. Je třeba mít na paměti, že v otázkách i odpovědích, na jejichž základě takovéto studie vznikají, mnohdy vystupuje **vysoký stupeň subjektivity**, a podle toho je k nim nutno přistupovat. Jejich hodnotové soudy je vhodné podrobovat kritice a zároveň jisté míře nedůvěry. Dalším faktorem, kterým bych se chtěl blíže zabývat, možná i proto, že postupem času získává na

⁶⁸ Ty v ČR eviduje zejména ČSÚ, ale např. i ČNB. Z obou těchto zdrojů budu vycházet v zápětí v praktické části.

důležitosti, je kvantitativní stránka věci. K jejímu zkoumání slouží především ekonometrické postupy, jež mohou být nápomocny při sestavování kauzálních vztahů mezi jednotlivými proměnnými.

5.2.2. Empirické studie

Dalším druhem studií, které bych chtěl do této kapitoly zařadit jsou práce empirické. Jedná se o druh analýzy, která poměrně značně spoléhá na souhrnná data, jež se dále snaží interpretovat. Ale abych se vrátil zpět k tématice přímých zahraničních investic v regionu střední a východní Evropy, je nutné zmínit, že celá zvažovaná oblast se potýká s jedním podstatným a těžko překonatelným problémem. Tím jsou poměrně krátké časové řady statistik vázících se k PZI. Významnější množství PZI začalo do tohoto regionu směřovat až počátkem 90. let 20. století. Důsledkem pak je, že soubory dat lze obecně označit za velmi malé a ne vždy dostatečné.

Stejně jako v případě prací založených na zpracování průzkumů, i v případě závěrů a následných implikací vzniklých na podkladě ekonometrických analýz je třeba dbát zvýšené opatrnosti. Statistické studie nás sice mohou přivést k zamítnutí nulové hypotézy na jisté hladině významnosti, ale co bohužel neumí, je, stoprocentně zvažovanou hypotézu potvrdit. A co více, může se ukázat, že zcela různé sady proměnných vysvětlují stejně dobře jednu číselnou časovou řadu.

5.3. Determinanty PZI rozhodující pro daný region

Už jedny z prvních prací, které se zabývaly tematikou přímých zahraničních investic, tíhly k tomu, označovat přístup k trhu, a to jak domácímu, tak k ostatním trhům v regionu, za primární faktor, jímž se potenciální investoři řídili. Mezi další významné okolnosti, které spoluutvářely investorova rozhodnutí, řadily **výhodu prvního kroku**⁶⁹ spolu s tržním potenciálem dané ekonomiky.

Co se ale může na první pohled zdát možná trochu zvláštní, je to, že většina studií neoznačila **výhodu nižších nákladů** v regionu střední a východní Evropy za kritérium, které

⁶⁹ V anglicky psané literatuře se užívá termínu *first mover advantage*.

by bylo pro investory nějak klíčové. To naznačuje, že většina subjektů investujících do této oblasti neviděla důvod pro přesunutí svých výrobních kapacit v tolik diskutovaných nízkých nákladech na pracovní sílu. Naopak **nejistota, míra byrokratizace a případného rizika** představovaly značné překážky a stály na mnohem vyšším stupínku důležitosti během rozhodování o umístění investice. Dokonce byly označeny za podstatnější než různé druhy stáních pobídek, kterým byla v rámci studií prisuzována výrazně nižší úloha. Obecně se však dá říci, že výsledky vzešlé, jak už bylo řečeno, z prvotních prací byly potvrzeny i řadou soudobých studií. Přístup k trhům platí v oblasti rozhodování o alokaci investice i v dnešních dnech za nejdůležitější složku. Je následován velikostí nákladů vynaložených na výrobní faktory, které hrají sice menší, zato v mnoha případech stále podstatnou úlohu.

5.3.1. Růst a velikost trhu

V roce 1998 byl uveřejněn průzkum, který se zabýval investicemi velkých evropských a severoamerických společností do České republiky, Maďarska, Polska, Rumunska a na Slovensko v období mezi lety 1989 a 1996.⁷⁰ Jeho výsledky ukázaly, že celých 34% z 334 dotazovaných společností uvedlo za primární motiv pro investici právě **velikost trhu, potenciál jeho růstu a možnost získání a udržení si tržního podílu. Strategické motivy**, mezi něž patří např. zásobování vedle domácího trhu i trhů tehdejší EU, byly zmiňovány hned v zápětí.

Další průzkum, který byl publikován o rok dříve než předchozí, mapoval stanoviska 117 západoevropských firem, které již dříve nebo v současnosti působily na trhu jedné z 16 členských zemí EBRD, a nebo se na něj teprve chystaly vstoupit.⁷¹ I tato studie shledala tržní velikost ve většině případů rozhodující determinantou, podle níž se investoři rozhodovali. Česká republika však byla výjimkou, protože u ní spolu s Maďarskem většina investorů uváděla za rozhodující element politickou a ekonomickou stabilitu země.

V následující studii bylo dotazováno vedení 150 rakouských společností investujících v regionu střední a východní Evropy.⁷² Na základě získaných informací byl za klíčový

⁷⁰ In Pye, R.B.K.: *Foreign Direct Investment in Central Europe: The Experience of Major Western Investors*, *European Management Journal*, Special Issue, 1998

⁷¹ In Lankes, H.P.; Venables, A.J.: *Foreign Direct Investment in Eastern Europe and the former Soviet Union: Result from a Survey of Investors*, in Zecchini S.: *Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990's*, OECD and Kluwer Academic Publishers, 1997

⁷² In Alzinger, W.: *Austria's Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Supply Based or Market Driven*, prezentováno při příležitosti 47. Mezinárodní atlantické ekonomické konference pořádané ve Vídni, 1999

označen tržní potenciál. V jiném průzkumu se zase ukázalo, že 22 francouzských průmyslových firem investovalo právě v námi posuzovaném regionu, protože ho z hlediska tržní velikosti shledávají lukrativnější a perspektivnější než např. oblast jižní Evropy.⁷³

Vedle již zmíněných prací založených na různých průzkumech existuje i celá řada ekonometrických analýz sledujících když už ne týž, tak alespoň velmi podobný záměr. Jejich nevýhodou ale je, že jejich poznatky se dají jen velmi těžko exaktně změřit. Vesměs však naznačují, že očekávaný růst trhu hraje při rozhodování zahraničních investičních subjektů důležitou roli. Na tento fakt poukazují jak četné práce pojednávající o tomto tématu od V. Benáčka a J.Á. Víška, tak např. i studie od R. Barrella a D. Hollandové⁷⁴, která označuje vztah příchozích PZI a velikosti tamějšího trhu za silně provázané veličiny. Doložili to na panelové studii zkoumající investice plynoucí do 11 výrobních odvětví v České republice, Polsku a Maďarsku mezi lety 1993-1996.

5.3.2. Cena faktorů výroby

Během prvních let transformace byl v regionu střední a východní Evropy očekáván značný příliv přímých zahraničních investic, a to především kvůli relativně dobře vzdělané a poměrně levné pracovní síle. Pravdou je, že výši mezd v dnešní době, stejně tak jako na počátku 90.let, lze v tranzitivních ekonomikách prohlásit za jednu z nejnižších v Evropě. Ale stejně dobře známý je i fakt, že produktivita práce v těchto státech nepatří k nejvyšším. I to může být důvodem, proč do mnohých tranzitivních zemí navzdory kvalifikované pracovní síle směřuje jen velmi malá část světových toků PZI.

Řada autorů pochopila, že otázka, zda výše pracovních nákladů ovlivňuje rozhodování investorů o vstupu do regionu střední a východní Evropy, je poměrně závažná, a tudíž stojí za delší zamyšlení. J. Savary (1997) na základě svého výzkumu udává, že francouzské společnosti nahlíží na středo- a východoevropskou oblast, z hlediska výše výrobních nákladů - především pak **nákladů pracovních**, jako na mnohem atraktivnější než např. jižní Evropu. Co se ale týče pracovní kvalifikace, byly obě oblasti (střední a východní Evropa vs. jižní Evropa) hodnoceny téměř shodně.

⁷³ In Savary, J.: *The French Firms Motivation for Investing in Eastern Europe Countries. A Study of Investors and Potential Investors*, in Witkowska, J.; Wysokinska, Z.: *Motivations of Foreign Direct Investors and Their Propensity to Export in the Context of European Integration Process*, University of Łódź, str. 43-76, 1997

⁷⁴ In Barrell, R.; Holland, D.: *Foreign Direct Investment in Central European Manufacturing: Consequences for Enterprise Restructuring and Labour Productivity*, NIESR, 1999

R. Pye (1998) uveřejnil, že v případě České a Slovenské republiky tvořily výhody nižších pracovních nákladů, celkové stability zmíněných zemí, předpokládané ziskovosti a přístupu k tamějším trhům vůbec nejdůležitější faktory, které spolurozhodovaly o případné investici. U všech ostatních posuzovaných ekonomik se nízké pracovní náklady zařadily až za fenomén přístupu k jednotlivým trhům. W. Alzinger (1999) ve své studii však došel k závěru, že pro rakouské investory jsou vyjma strojírenských odvětví nízké náklady na práci důležitým faktorem. Ale i ten je převážen silou tržního potenciálu. Velikost pracovních nákladů vedle toho nebyla zdaleka tím nejdůležitějším pro investory směřující do oblastí peněžnictví a pojišťovnictví. Tento poznatek byl podpořen i dalšími pracemi.

Podle studie H. Lankese a A. Venabla (1997) se to, zda jsou náklady na výrobní faktory pro investici rozhodující nebo nikoliv, odvíjí od jejího záměru. Zmínění ekonomové tak došli k závěru, že mezi společnostmi, pro něž je cena výrobních faktorů velmi důležitá, se řadí především ty exportně zaměřené. Stejně dobře pochopitelným poznatkem je i relevance přepravních nákladů pro firmy působící v sektoru těžkého průmyslu.

V. Benáček spolu s J.Á. Víškem ve studii,⁷⁵ v níž analyzovali investice do 91 výrobních odvětví českého průmyslu v roce 1994, dospěli k názoru, že vlivem **špatného fungování vlastnických práv** Česká republika do roku 1994 zaznamenávala pouze investice, jež byly namířeny **mimo kapitálově náročná odvětví**. Jejich poznatky skrze svou práci dokládali i R. Barrel a D. Hollandová (1999), ačkoliv nedostatek přílivu investic do kapitálově náročných odvětví přisuzovali spíše motivům odvíjejícím se od ziskovosti. Průmyslová odvětví s nižší kapitálovou náročností totiž nabízejí širší prostor pro zavedení nového kapitálu a technologií kladoucích požadavky na rostoucí počet zaměstnanců. V této studii navíc poukazují autoři na myšlenku, že investoři se jim zdají, jako kdyby se řídili dlouhodobě očekávanými rozdíly v nákladech mezi svou domácí zemí a zemí hostitelskou.

D. Hollandová a N. Pain ve své práci, v níž sledovali 11 tranzitivních ekonomik v období 1992-1996,⁷⁶ dospěli k přesvědčení, že relativní výše mezd vzhledem k ostatním tranzitivním ekonomikám má velmi výrazný efekt na velikost příchozích PZI do země. Ve své následující studii, kdy už zkoumali investice pouze do 8 tranzitivních ekonomik,⁷⁷ tito autoři na

⁷⁵ In Benacek, V.; Víšek J.Á.: *The Determinants of FDI Flows in Czech Manufacturing Industry at the Sectoral Level*, FSV, Univerzita Karlova, 1999

⁷⁶ In Holland, D.; Pain, N.: *The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment*, NIESR Discussion Paper č. 137, 1998

⁷⁷ In Holland, D.; Pain, N.: *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis*, in Edwards, V.: *Convergence or Divergence: Aspirations and Reality in Central and Eastern Europe and Russia*, Proceedings 4th Annual Conference, Centre for Research into East European Business, University of Buckingham, 1998

nastolenou problematiku navázali. Ukázali totiž, že relativní nárůst mezd v jedné zemi oproti ostatním společně posuzovaným ekonomikám může příliv investic negativně ovlivnit, tedy alespoň za předpokladu, že nárůst mezd nebude dostatečně kompenzován zvýšením produktivity.

V. Benáček a J.Á. Víšek (1999) upozornili na to, že investiční subjekty působící na území České republiky vyhledávají hospodářská odvětví, která se vykazují vyšší **celkovou produktivitou výrobních faktorů**.⁷⁸ Dále naznačili, že investoři raději investují do oblastí s vysokým podílem **výdajů vynaložených na vědu a výzkum** k výstupu daného odvětví. Avšak, projevuje se zde jedna z těžko odbouratelných překážek ekonometrických analýz. Nelze totiž vyloučit možnost, že se jedná o obrácenou kauzalitu - tedy, že teprve z důvodu vyšších přílivů PZI se v daných oblastech hospodářství začínají prosazovat vyšší výdaje na vědu a výzkum.

5.3.3. Obchodní překážky a investiční pobídky

Přítomnost obchodních bariér nejspíše nebude patřit mezi faktory, které by pozitivním způsobem ovlivňovaly příliv přímých zahraničních investic. Myslím si, že to je jediná věta, s jejíž pomocí by se dala shrnout většina prací zabývající se touto tematikou. Tomu, že Česká republika spolu s Maďarskem patří mezi tranzitivní ekonomiky mající nejmenší množství obchodních omezení, odpovídá i skutečnost, že právě tyto dvě země se ve srovnání s ostatními státy střední a východní Evropy mohou pochlubit značnými přílivy PZI.

W. Altzinger (1999) napsal, že **vytvoření exportní základny** v regionu střední a východní Evropy je rakouskými investory považováno za poměrně důležitý faktor. To však nemění nic na tom, že v roce 1995 tato skupina investorů umístila 83% svých produktů na místních trzích. Podle poznatků z výzkumu H. Lanka a A. Venabla (1997) nepatří obchodní bariéry mezi významné překážky, zvažují-li investoři umístění svých aktivit do České republiky nebo Maďarska. Naproti tomu za poměrně důležitou byla označena geografická blízkost k tehdejšímu trhu EU. Dotazovaní investoři však tvrdili, že nešlo až tolik o získání dalších odbytišť pro vlastní výrobky, ale spíše o umožnění obchodování mezi matkou a jejími afilacemi.

⁷⁸ V původní práci se hovoří o tzv. TFP (Total Factor Productivity).

Ve studii M. Lansburyho (1996)⁷⁹ bylo zjištěno, že **obchod hostitelské země s domovskou ekonomikou** toho kterého investora pozitivně ovlivňuje příliv PZI. D. Hollandová a N. Pain (1999) v obou svých výše zmíněných pracích upozornili na poznatek, že všechny země, které přímo sousedí se zeměmi EU⁸⁰, dosáhly ve sledovaném období vyšších přílivů PZI.⁸¹ R. Barrell spolu s D. Hollandovou (1999) do diskuse přispěli s názorem, že mezi tržní orientací ekonomiky, již definovali jako podíl všech vývozu a celkového výstupu, a přílivem PZI není žádný signifikantní vztah.

O investičních pobídkách jakožto nástroji, který má sloužit k přilákání co možná největšího počtu zahraničních investorů, už byla v průběhu práce nejedna zmínka. Avšak nyní se na danou problematiku pojdme krátce podívat očima ekonomů, kteří se jí zabývali ve svých studiích. Mezi ně můžeme zařadit i H. Lankese a A. Venabla (1997), kteří na základě průzkumů provedených v 16 zemích střední a východní Evropy prohlásili, že daňové pobídky (úlevy) nejsou většinou investorů chápány jako cosi zásadního, co by nějak výrazně ovlivnilo jejich rozhodnutí. Přesto prý malá skupina investorů chápe individuální dohody uzavřené s vládou dané země jako velmi pozitivní signál, tento faktor se ukázal být poměrně signifikantní. Jak už jsem zmínil v jedné z předchozích kapitol, Česká republika se do roku 1998, kdy představila kompaktní program vládní pomoci a investičních pobídek, o zahraniční investice ucházela prostřednictvím pobídek jen velmi sporadicky.

5.3.4. Privatizace

Jak naznačují mnohé odborné studie, privatizační postup sehrál poměrně důležitou úlohu při lákání zahraničních investorů. Jeho stěžejní role se uplatnila především během prvních let transformace. Státy centrální Evropy můžeme beze všeho označit za jedny z prvních, jež se pustily do masivních privatizačních procesů. Tyto ekonomiky také následně získaly největší část z přímých zahraničních investic plynoucích do tohoto regionu.

Ve skutečnosti se v zemích střední a východní Evropy uplatnily 3 privatizační postupy. První z nich, reprezentovaný např. Českou nebo Slovenskou republikou, upřednostňoval

⁷⁹ In Lansbury, M.; Pain, N.; Šmídková, K.: *Foreign Direct Investment in Central Europe since 1990: An Econometric Study*, National Institute Economic Review, č. 156, str. 104-113, 1996

⁸⁰ V době vzniku studií se jednalo pouze o státy dnes známé pod hlavičkou EU-15, výjimkou bylo vyloučené Bulharsko, které na jihu hraničí s Řeckem.

⁸¹ Spolu s blízkostí trhům EU byly současně posuzovány další determinanty - cena výrobních faktorů, rizikovost a způsob privatizace. Ekonometrie není schopna plně od sebe oddělit vlivy jednotlivých faktorů, avšak existují jisté indicie, že právě blízkost trhům EU byla faktorem nejpodstatnějším.

prodej státních podniků domácím obyvatelům, kdy minimálně v počátečních fázích byl zvolen prodej založený na principu kupónových knížek. Druhou cestou, po které se vydaly především balkánské státy, byl prodej doposud státních firem do rukou jejich manažerů a zaměstnanců. Ani jeden z obou výše popisovaných postupů však nenabízel příliš mnoho možností, jak by zahraniční subjekty mohly přímo získat aktiva bývalých státních společností. S odstupem času se mi zdá nejrozumnější postup, který si vybralo např. Maďarsko. To zvolilo cestu prodeje strategickým partnerům, ale za současného zavedení jistých omezení pro zahraniční subjekty. Tato omezení však pro vážně zainteresované investory nebyla nepřekonatelná.

Již zmiňovaná výhoda prvního kroku sehrála podle H. Lankese a A. Venabla (1997) velmi důležitou roli při rozhodování o umístění investice, a to především pro tržně orientované investory. J. Savary (1997) označil region centrální a východní Evropy za atraktivnější než jih evropského kontinentu. Vedle dříve zmiňovaných faktorů ho k tomuto závěru vedla i ta část výpovědi investorů, která velmi pozitivně označovala jedinečné možnosti, které jim vznikly důsledkem uplatnění daných privatizačních postupů. Oproti němu H. Lankes a A. Venables zařadili na základě své studie faktor jedinečných možností do skupiny těch méně významných při utváření investičních rozhodnutí.

Souhrnná data ukazují, že v devadesátých letech 20. století akvizice dříve státních firem významně převážily investice „na zelené louce“, a to nejen v České republice, ale i v Polsku a Maďarsku. Přitom ještě na počátku transformačního období Maďarsko zaznamenávalo značný přísun investic „na zelené louce“ (tzv. greenfield investice). To mohlo být podle mnohých zdrojů způsobeno i tím, že byrokratické bariéry nastavené v České republice omezovaly vznik greenfield investic na jejich území. Tento závěr byl shodný se zjištěními V. Benáčka a J.Á. Víška (1999),⁸² kteří označili stav investic „na zelené louce“ v České republice za velmi nízký. K obdobným poznatkům se dopracoval i R. Pye (1999).

M. Lansbury (1996) spolu s R. Barrellem a D. Hollandovou (1999) dospěli k názoru, že větší množství zahraničních investic přilákaly ty země Visegrádské čtyřky, jenž disponují vyšším **podílem soukromého sektoru**. K odlišnému závěru se dopracovali D. Hollandová a N. Pain (1998), kteří namísto podílu soukromého sektoru za více rozhodující faktor označili právě **zvolený způsob privatizace**. Výše zmíněné informace silně naznačují, že privatizační proces sehrál při rozhodování o umístění investice do regionu střední a východní Evropy

⁸² In Benáček, V.; Víšek, J.Á.: *Foreign Direct Investment in an Economy of Transition - The Case of the Czech Republic: Evolution, Problems and Policy Issues*, FSV, Karlova univerzita, 1999

důležitou roli, a to i přes to, že to mnozí interviewovaní manažeři ve svých výpovědích přímo nepotvrdili.

5.3.5. Stabilita a ostatní vlivy

Vezmeme-li tranzitivní státy jako celek, obecně lze říci, že jejich **rating** vykazuje v čase zlepšující se tendenci, což může být způsobeno i postupným přidružováním zemí k různým ekonomickým a ekonomicko-politickým společenstvím.⁸³ Přesto však zahraniční investoři podnikající v této oblasti neustále jistou míru rizikovosti vnímají. Dá se ale říci, že tento pocit pramení spíše z nejistoty a nedostatku zkušeností. Proto disponují sousední státy, které mají k tranzitivním ekonomikám po dlouhá staletí historické a kulturní vazby, výraznou výhodou oproti investorům ze vzdálenějších oblastí.

Podle studie H. Lanka a A. Venabla (1997) může mít **rizikovost** té které tranzitivní ekonomiky na zamýšlenou investici negativní dopad. S rostoucím rizikem také roste pravděpodobnost, že investice nakonec nebude uskutečněna. Česká republika především spolu s Maďarskem patří mezi země středo- a východoevropského regionu, které jsou obecně chápány jako státy méně rizikové. Tuto vlastnost si možná částečně zasloužily i tím, že po převážnou část transformace vykazovaly ve srovnání s ostatními relevantními státy nízké míry inflace. R. Pye (1998) došel k závěru, že celková stabilita země, která je s očekávaným rizikem velmi úzce spjata, je v případě České republiky považována za jeden z klíčových faktorů rozhodujících o umístění investice.

K nastolené problematice se snaží vyjadřovat i nejedna z ekonometrických prací. Jmenujme např. tu od M. Lansburyho (1996), která roli rizika neoznačila za signifikantní proměnnou. To však můžeme vysvětlit jednoduše tím, že míra rizika v jím zkoumaných ekonomikách je zhruba na stejné úrovni. K opačnému závěru dospěla dvojice D. Hollandová a N. Pain (1998), kteří rizikovosti ekonomiky přisuzovali naopak úlohu signifikantního faktoru.

Jak už bylo naznačeno v práci dříve, existuje řada dalších, avšak velmi těžko změřitelných, veličin, jež zprostředkovaně ovlivňují příliv PZI. Patří mezi ně např. příliš komplikovaná byrokracie, ale i nedostatek transparentnosti právního systému. A proč příliv PZI ovlivňují zprostředkovaně? Protože je investoři zpravidla chápou jako překážky, které zvyšují celkovou rizikovost jejich zamýšleného budoucího podnikání. V souvislosti s touto

⁸³ *Jedná se o přistoupení k OECD, EU nebo řady dalších společenství.*

skutečností C. Pomery (1997)⁸⁴ poukazuje na následující slabiny v České republice, které negativně ovlivňují zahraniční investory:

- nedostatečně transparentní právní řád
- nevýkonný soudní systém
- byrokratické překážky týkající se vlastnictví, přenášení nových poznatků do výroby a s tím spojené zdanění
- přemíra regulace v oblasti „greenfield“ investic

Doposud byly diskutovány hlavní faktory ovlivňující příliv přímých zahraničních investic, které se prolínaly většinou zmiňovaných prací. Přesto bych se rád zmínil o dvou dalších, které se v jednotlivých pracích neobjevovaly tak často, ale přesto je považuji za poměrně významné. Prvním z nich jsou **rostoucí výnosy z rozsahu**, kterých se jakožto proměnné ve své ekonometrické studii dotkli V. Benáček a J. Á. Víšek (1999). Podařilo se jim ukázat, že PZI hojněji plynou do odvětví vykazujících právě zmíněné rostoucí výnosy z rozsahu. To podle nich podporuje teorie, že vlastnictví nehmotných aktiv vede k firemním úsporám z rozsahu, což pozitivně ovlivňuje PZI. Podle průzkumu H. Lanka a A. Venabla (1997) zase zahraniční investoři spíše vstoupí do geografické oblasti, kam **současně investují jejich konkurenti**, než do regionu, který není investicemi zasažen téměř vůbec.

Shrnutí výše uvedených studií poskytuje **Tabulka č. 2**.

⁸⁴ In Pomery, C.: *The First CzechInvest Annual Survey on FDI in the Czech Republic*, CzechInvest, Praha, 1997

Tabulka č. 2: Shrnutí průzkumů a ekonometrických studií (tabulka se rozkládá na třech následujících stranách)

PRŮZKUMY			Primární, sekundární a další determinanty PZI					
			Velikost trhu a růst	Náklady na výrobní kapitál	Obchodní překážky	Stabilita a rizikovost	Strategické a specifické	Ostatní
Lankes, Venables (1997)	Zkoumané země:	16 ekonomik střed. a vých. Evropy	Primární pro tržně orient. investory: velikost místního trhu (mimo ČR a Maďarska)	Primární pro exportně orient. investory: levná kvalifikovaná prac. síla	Další v ČR a Maďarsku: blízkost Ostatní obch. překážky odrazovaly investice	Primární v ČR a Maďarsku: polit. a ekon. stabilita Ostatní: pokrok v transformaci	Další: jedinečné příležitosti	Sekundární: aglomerace
	Investoři:	různí						
	Vzorek:	117 firem a 145 afilací						
Savary (1997)	Zkoumané země:	ekonomiky střed. a vých. Evropy	Primární v Polsku: velikost trhu	Primární: náklady výrobních faktorů (mimo Polsko a Maďarsko)			Sekundární: privatizační proces	Ostatní: prac. odbornost přilákala a úzká tech. základna odradila invest. (mimo Maďarska)
	Investoři:	Francie						
	Vzorek:	22						
Pomery (1997)	Zkoumané země:	Česká republika			Sekundární: celní regulace, byrokracie bránící investicím	Sekundární: právní prostředí		
	Investoři:	různí ze zpracovatelského sektoru						
	Vzorek:	163						
Pye (1998)	Zkoumané země:	Česká republika, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Slovensko	Primární: růstový potenciál a podíl na trhu	Sekundární: v ČR a SR: náklady na práci V ostatních zemích: finanční efektivita	Další: velikost stredo- a východoevropského trhu	Sekundární v ČR: všeobecná stabilita	Sekundární v Polsku a Rumunsku: first-mover advantage	Sekundární na Slovensku: pracovní odbornost
	Investoři:	ze západní Evropy a Ameriky						
	Vzorek:	334						
Altzinger (1999)	Zkoumané země:	ekonomiky střed. a vých. Evropy	Primární: tržní potenciál	Sekundární: nižší mzdy	Sekundární: blízkost			Nesignifikantní: lidský kapitál a know-how firem
	Investoři:	z Rakouska						
	Vzorek:	150						

Převzato z: Benáček, V.; Gronicki, M.; Hollandová, D.; Sassová, M.: *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A Comparisson of Survey and Econometric Evidence*, Journal of UN, vol. 9, č. 3, str. 163-212, 2000

EKONOMETRICKÉ ANALÝZY 1.část			Primární, sekundární a další determinanty PZI					
			Velikost trhu a růst	Náklady na výrobní kapitál	Obchodní překážky	Stabilita a rizikovost	Strategické a specifické	Ostatní
Lansbury et al (1996)	Zkoumané země:	Česká republika, Polsko, Maďarsko		Signifikantní: náklady v porovnání s ostatními zeměmi v regionu Nesignifikantní: náklady v porovnání se západní Evropou	Signifikantní: obchod s investorem domácí ekonomikou	Nesignifikantní: rizikovost	Signifikantní: podíl privátního sektoru	Signifikantní: technologická základna
	Investoři:	ze 14 zemí z OECD						
	Vzorek:	126						
Holland, Pain (1998)	Zkoumané země:	11 zemí střed. a vých. Evropy, Pobaltské státy	Nesignifikantní: míra růstu	Signifikantní: mzdy v porovnání s ostatními zeměmi v regionu Nesignifikantní: mzdy v porovnání se západní Evropou	Signifikantní: obchod s EU, blízkost EU, členství v CEFTA	Signifikantní: rizikovost	Signifikantní: privatizační metoda Nesignifikantní: podíl privátního sektoru	Signifikantní: produktivita vzhledem ke společně posuzovaným zemím
	Investoři:	všichni						
	Vzorek:	55						
Holland, Pain (1998)	Zkoumané země:	8 zemí střed. a vých. Evropy		Signifikantní: mzdy v porovnání s ostatními zeměmi v regionu Nesignifikantní: mzdy v porovnání se západní Evropou	Signifikantní: obchod s EU, blízkost EU, členství v CEFTA	Signifikantní: rizikovost	Signifikantní: privatizační metoda Nesignifikantní: podíl privátního sektoru	Signifikantní: produktivita vzhledem ke společně posuzovaným zemím
	Investoři:	všichni						
	Vzorek:	40						

Převzato z: Benáček, V.; Gronicki, M.; Hollandová, D.; Sassová, M.: *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A Comparison of Survey and Econometric Evidence*, Journal of UN, vol. 9, č. 3, str. 163-212, 2000

EKONOMETRICKÉ ANALÝZY 2.část			Primární, sekundární a další determinanty PZI					
			Velikost trhu a růst	Náklady na výrobní kapitál	Obchodní překážky	Stabilita a rizikovost	Strategické a specifické	Ostatní
Barrell, Holland (1999)	Zkoumané země:	Česká republika, Polsko, Maďarsko	Signifikantní: velikost odvětví	Signifikantní: dlouhodobý rozdíl v nákladech mezi domácí a hostit. ekonomikou	Nesignifikantní: tržní orientace	Signifikantní: rizikovost	Signifikantní: část hospod. odvětví pod kontrolou soukromého kapitálu	Signifikantní: kapitálová náročnost
	Investoři:	všichni z 11 odvětví zprac. průmyslu						
	Vzorek:	132						
Benáček, Víšek (1999)	Zkoumané země:	Česká republika		Signifikantní: Total Factor Productivity (TFP), kapitálová náročnost			Signifikantní: výnosy z rozsahu	Signifikantní: výzkumná část výroby
	Investoři:	všichni z 91 odvětví zprac. průmyslu						
	Vzorek:	91						
Benáček, Víšek (1999)	Zkoumané země:	Česká republika		Signifikantní: inflace, zisk vzhledem k práci, Total Factor Produktivity (TFP), podíl K/L			Signifikantní: tržní síla, rostoucí výnosy	Nesignifikantní: různá odborná znalost mezi odvětvími
	Investoři:	všichni z 16 odvětví zprac. průmyslu						
	Vzorek:	112						

Převzato z: Benáček, V.; Gronicki, M.; Hollandová, D.; Sassová, M.: *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A Comparisson of Survey and Econometric Evidence*, Journal of UN, vol. 9, č. 3, str. 163-212, 2000

6. Ekonometrický model determinant přílivu PZI do České republiky

Následující oddíl práce bude věnován, jak již název kapitoly napovídá, samotnému ekonometrickému modelu, který se bude snažit odhalit determinanty přílivu přímých zahraničních investic do České republiky. Ve skutečnosti existují dvě cesty, jimiž se ekonometrická analýza determinant může ubírat:

- 1) zkoumání příčin, proč zahraniční investoři upřednostňují danou zemi před jinými
- 2) zjišťování, proč některá odvětví vykazují vyšší přílivy (popř. stavy) PZI než ostatní.

Z důvodu špatné dostupnosti relevantních dat jsem se rozhodl vycházet z druhé metody, jež nepřesahuje rámec České ekonomiky. V tomto případě má většina testovaných hypotéz své kořeny v **ekonomických teoriích alokace výroby**, jak byly formulovány teorií rozvoje nebo **teorií obchodu a specializací**.⁸⁵ Mé následující úvahy se budou odvíjet od klasického ricardovského přístupu, který je **aplikací komparativních výhod** jako **konceptu relativních produktivit**.

6.1. Popis modelu

Tato kapitola bude z ekonomického hlediska z velké části stavět na studiích V. Benáčka a J. Á. Víška (1998-2000), které se obdobnou problematikou rovněž zabývaly. Oproti tomu ekonometrická teoretická část se bude opírat o poznatky získané z publikace B. H. Baltagiho (2002).⁸⁶

⁸⁵ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 5, 1999

⁸⁶ In Baltagi, B.H.: *Econometrics*, 3. vydání, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, 2002

6.1.1. Stručná ekonometrická teorie

K získaným datům jsem se rozhodl přistupovat jako k **datům panelovým**, což umožňuje získat spolehlivější odhady parametrů a současně nemusí platit tolik restriktivní předpoklady. Panelová data mají ještě jednu významnou výhodu - jsou schopna lépe identifikovat a předpovídat efekty, které zůstávají čistě průřezovým datům a datům tvořeným čistě časovými řadami skryty. Panelová data jsou pak především schopna komplexně se zabývat otázkami dynamického chování.

Budeme tedy vycházet z následujícího regresního modelu, který se od toho základního liší na první pohled pouze tím, že u jeho jednotlivých členů vystupují dvojité dolní indexy.

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}^T \beta + u_{it}, \quad (1)$$

kde i označuje v našem případě dané hospodářské odvětví ($i=1, 2, \dots, 29$) a t příslušné časové období ($t=1993, 1994, \dots, 2005$). Disturbance u panelových dat lze zapsat následovně:

$$u_{it} = \mu_i + v_{it}, \quad (2)$$

kde μ_i je komponent specifický pro to které odvětví a je konstantní v čase, v_{it} se nazývá zbytková část. Dosazením (2) do (1) tak dostaneme konečný tvar regresního modelu.

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}^T \beta + \mu_i + v_{it} \quad ^{87} \quad (3)$$

Mluvíme-li o využívání ekonometrického modelu, nesmíme zapomenout zmínit použitou techniku odhadu, typ statistického softwaru, ani např. stručně okomentovat nutně splněné předpoklady. Pro svou práci jsem zvolil zdánlivě nejjednodušší metodu odhadu parametrů, a sice metodu **OLS v kontextu** výše zmíněných **panelových dat**. K samotnému odhadu koeficientů u jednotlivých nezávislých proměnných použiji statistický program s názvem **TSP**. Před samotným zahájením výpočtu odhadů parametrů, je třeba otestovat, zda vysvětlující proměnné nejsou vzájemně korelované. Pakliže by se u dvojice vysvětlujících proměnných **perfektní multikolinearita** potvrdila, bylo by potřeba jednu z dvojice proměnných z modelu odstranit. Dále se může v průběhu procesu odhadování ukázat, že mnohé nezávislé proměnné nebudou statisticky signifikantní. Může to být způsobeno právě tím, že investiční strategie, které jsou těmito proměnnými představovány, nebyly v daném

⁸⁷ Pro bližší informace o one-way error -component fixed- a random-effects modely viz Baltagi, B.H.: *Econometrics*, 3. vydání, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, str. 308-329, 2002

čase a odvětví uplatněny.⁸⁸ I v takovém případě by bylo vhodnější danou statisticky nesignifikantní proměnnou do modelu nezahrnovat.

6.1.2. Technický popis modelu

Pro určení determinant přílivu PZI do České republiky jsem se snažil rozdělit shromážděná data do **29 odvětví zpracovatelského průmyslu**.⁸⁹ Ne vždy jsem však měl k dispozici kompletní data pro všech 29 odvětví v požadované struktuře. Bylo proto nutné neúplné časové řady doplnit.⁹⁰ Ze statistik a tabulek Českého statistického úřadu, České národní banky a soukromých zdrojů V. Benáčka se mi podařilo získat data, která pokrývají **období mezi lety 1993-2005**, čímž jsem měl k dispozici **377 pozorování**.

Nakonec jsem se podle vzoru V. Benáčka a J. Á. Víška (1999) rozhodl na stranu vysvětlované proměnné umístit veličinu **stav přímých zahraničních investic ku přidané hodnotě** v konstantních cenách roku 2000 pro dané odvětví v daném časovém období [FDI_{it} / VA_{it}]. Řada u proměnné FDI byla kompletní pouze pro období 1993-2004. Abych získal hodnoty stavů PZI i pro rok 2005, rozhodl jsem se připočíst Českou národní bankou očekávané přílivy PZI v roce 2005 ke stavům roku 2004. V případě proměnné VA jsem disponoval hodnotami do roku 2002, a proto jsem se rozhodl řadu uměle prodloužit tak, že jsem hodnoty dosažené v roce 2002 očekával i v následujících 3 letech. Většinu vysvětlujících proměnných jsem volil podle již zmiňovaných prací V. Benáčka a J. Á. Víška (1998-2000) v souladu se základy hlavních alokačních teorií aplikovaných v rámci **malé otevřené ekonomiky**. Samotný výčet nezávislých proměnných je následující:

- a) **Práce připadající na jednotku čisté produkce** (resp. přidané hodnoty) ve stálých cenách roku 2000 [LVACONST]. Především v prvních letech transformace, ale setkáme se s ní i dnes, panovala hojně rozšířená myšlenka, že dostatek relativně

⁸⁸ In Benáček, V.: *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, str. 7, 1999; V. Benáček jako příklad takové situace uvádí soustředění investora na strategii využití levné pracovní síly pro jednoduché montážní práce určené na export - pak prý dlouhodobé strategie představující zájem o lidský kapitál, úspory z rozsahu a charakteristiku domácího trhu ustupují do pozadí a při rozhodování při investicích se nerealizují.

⁸⁹ Dělení jednotlivých odvětví je provedeno v souladu s dvouciferným klasifikačním klíčem OKEČ (Odvětvová klasifikace ekonomických činností), který využívají i ČNB a ČSÚ. Jsou zde zahrnuta odvětví od zemědělské výroby, lesnictví, rybolov, přes výrobu zdravotnických, přesných optických a časoměrných přístrojů až po recyklaci druhotných surovin nebo rozvod elektrické energie.

⁹⁰ K případnému postupu doplňování časových řad blíže u popisu jednotlivých proměnných v následujícím oddílu práce.

dobře kvalifikované pracovní síly v postkomunistických zemích tvoří jejich komparativní výhodu, která obecně láká PZI. Čím více je produkce v daném odvětví náročnější na práci, tím se stává výroba konkurenceschopnější na světových trzích, a tím je odvětví atraktivnější pro PZI. Očekával bych proto statisticky signifikantní odhad s kladným znaménkem. Ani tato řada nebyla kompletní a k jejímu doplnění jsme použil stejné metody jako v případě proměnné VA (viz výše).

- b) **Míra fyzického kapitálu připadající na jednotku čisté produkce** ve stálých cenách roku 2000 [KVACONST]. Jelikož je fyzický kapitál přímým substitutem pracovní náročnosti, dá se očekávat i v tomto případě statistická signifikance odhadnutého parametru, avšak se záporným znaménkem.⁹¹ I v tomto případě jsem nekompletní časovou řadu rozšířil jako v případě proměnné VA (viz výše).
- c) **Podíl fyzického kapitálu a práce** opět ve stálých cenách roku 2000 [KLCONST]. Tato proměnná je jistou alternativou mezi oběma výše zmíněnými, což by mělo vyústit v její statistickou signifikanci spolu se záporným znaménkem příslušného odhadnutého koeficientu - tedy alespoň za předpokladu, že platí, že Česká republika jakožto postkomunistická země disponuje komparativní výhodou levnější a přitom poměrně kvalifikované pracovní síly.
- d) **Celková produktivita výrobních faktorů** (Total Factor Productivity) ve stálých cenách roku 2000 [TFPCONST].

$TFP_{it} = VA_{it} / K_{it}^{\alpha} L_{it}^{1-\alpha}$, kde byl koeficient α stanoven na úrovni 0,3 na základě odvození z české agregované produkční funkce Cobb-Douglasova typu.⁹² Tato proměnná byla navržena tak, aby mapovala celkovou efektivitu využívání výrobních faktorů. Čím vyšší hodnoty tak TFP dosahuje, tím je samozřejmě využití výrobních faktorů efektivnější a tím se dané odvětví stává atraktivnější pro příchozí PZI. Tuto proměnnou tak lze chápat jako protiklad nákladů na produkci.

- e) **Změna nominálních cen výrobců** oproti předchozímu období [PPI]. Index cen výrobců je veličinou, která naznačuje, jak se ceny na tuzemském trhu přibližují

⁹¹ Jak tvrdí V. Benáček a J. Á. Višek ve své práci s názvem „Determining Factors and Effects of Foreign Direct Investment in an Economy in Transition: Evidence from Czech Manufacturing in 1991-97“, kapitál v Česku nepatří pouze mezi vzácné (a tudíž drahé) výrobní faktory, ale stejně jako v ostatních tranzitivních ekonomikách je riskantní do něj investovat do doby, než se země zcela stabilizuje. A pokud se přímé zahraniční investice mohou změnit v utopené náklady (což patří mezi atributy transformujících se ekonomik), je stále výhodnější investovat do pracovně náročnějších odvětví.

⁹² In Benáček, V.; Višek, J. Á.: *Determining Factors and Effects of Foreign Direct Investment in an Economy in Transition: Evidence from Czech Manufacturing in 1991-97*, Karlova univerzita v Praze, 2000

cenám světovým, a je tak úzce propojen s pozitivními změnami v rámci obchodu. Čím vyšší je dovezená inflace do daného hospodářského odvětví, tím se stává atraktivnější pro investory, protože nabízí vyšší růstový potenciál. Očekávám tedy kladné znaménko této proměnné. Řada proměnné PPI byla kompletní pro celé období mezi lety 1993 a 2005.

- f) **Podíl přidané hodnoty výroby na práci ve stálých cenách roku 2000** [VALCONST]. Více by se na toto místo nejspíše hodila proměnná podíl zisků ku práci, ale nedohledal jsem potřebnou časovou řadu průměrné ziskovosti jednotlivých 29 hospodářských odvětví. Jinak si myslím, že mnou definovaná proměnná funkci náhradníka za obecnou konkurenceschopnost příslušného odvětví v čase splní zhruba stejně dobře jako podíl zisku a práce. Samozřejmě očekávám kladné znaménko odhadu koeficientu této proměnné.
- g) **Podíl výdajů na výzkum a vývoj ku přidané hodnotě ve stálých cenách roku 2000** [RDEXPVACONST]. Tento parametr by měl být obdobou předchozí proměnné, a měl by stejně jako ona referovat něco o konkurenceschopnosti daného odvětví. Pakliže se ukáže být statisticky signifikantním, předpokládám kladné znaménko u odhadu jeho koeficientu. Zároveň se však obávám, že výdaje na vědu a výzkum se v míře přílivu PZI v reálu mohou objevit až s určitou časovou prodlevou. Navíc jsem se potýkal s problémem, že jsem měl k dispozici pouze údaje za roky 2002 a 2003. Proto jsem přistoupil k dodatečnému doplnění časové řady. Míru výdajů na vědu a výzkum v letech 1993-2001 jsem stanovil na stejné úrovni, která byla dosažena v roce 2002. Hodnotu výdajů v letech 2004 a 2005 jsem určil podle stejného klíče, avšak na základě hodnoty platné pro rok 2003.

6.2. Specifikace modelu a interpretace jeho výsledků

Jak už jsem naznačoval v práci dříve, proměnné v modelech byly užity v souladu s teoriemi o alokaci produkce v rámci malé otevřené ekonomiky. V jejich volbě se tak nejvíce promítly teorie efektivního využití výrobních faktorů a teorie komparativní výhody. Za základní model, z něhož budu vycházet jsem zvolil následující kombinaci závislé a nezávislých proměnných:

$$FDI_{it} / VA_{it} = \beta_0 + \beta_1(LVACONST_{it}) + \beta_2(KVACONST_{it}) + \beta_3(KLCONST_{it}) + \beta_4(TFPCONST_{it}) + \beta_5(PPI_{it}) + \beta_6(VALCONST_{it}) + \beta_7(RDEXPVACONST_{it}) + \varepsilon_{it}$$

K rozhodnutí, zda použít výstup získaný **fixními** nebo **náhodnými efekty** použiji **Hausmanův test**. Ten staví nulovou hypotézu $E(u_{it} | X_{it}) = 0$ proti alternativě $E(u_{it} | X_{it}) \neq 0$. Není-li možné na předem stanovené hladině významnosti zamítnout nulovou hypotézu, doporučuje se interpretovat výsledky metody náhodných efektů. Ty jsou totiž oproti druhé sadě odhadů (těm získaných metodou fixních efektů) eficientnější, ale obě sady odhadů si zachovávají svou nestrannost. V případě, že by došlo k zamítnutí nulové hypotézy ve prospěch alternativy, odhady získané metodou náhodných efektů by svou nestrannost ztratily. V takové situaci se využívá odhadů vypočtených na základě metody fixních efektů, které si svou nestrannost zachovávají.

V případě odhadů koeficientů výše uvedeného modelu jsem logicky na základě výsledku Hausmanova testu, který na 5% hladině významnosti nulovou hypotézu zamítl, dospěl k závěru, že pro odhad koeficientů vysvětlujících proměnných bude vhodnější užít metody s fixními efekty. Tabulka výsledků odhadů koeficientů vysvětlujících proměnných tak vypadá následovně:⁹³

Tabulka č. 3: Tabulka výsledků⁹⁴

Proměnná	Odhadnutý koeficient	t-statistika
KLCONST	0,1313 (**)	2,4387
VALCONST	-0,1245 (*)	-2,5834
TFPCONST	-0,2276	-1,2186
PPI	1,7117 (*)	10,7001
RDEXPVACONST	-3,1055 (*)	-3,5334
LVACONST	-0,0091	-0,0298
KVACONST	0,0662	1,1976
Počet pozorování		377
LM heterked. test		27,84 [,000]

⁹³ Tento výstup, stejně jako ostatní založené na výpočtu s fixními efekty, neobsahuje odhad konstantního členu, protože pro danou metodu pozbývá na důležitosti. Pro bližší informace viz Baltagi, B.H.: *Econometrics*, 3. vydání, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, str. 308-329, 2002.

⁹⁴ (*)...proměnná je statisticky signifikantní na 1% hladině významnosti; (**)...proměnná je statisticky signifikantní na 5% hladině významnosti; (***)...proměnná je statisticky signifikantní na 10% hladině významnosti.

6.2.1. Specifikace modelu

Dříve než se pokusím interpretovat výsledky regresního modelu, považuji za vhodné ověřit jeho předpoklady.

a) Multikolinearita:

Tabulka č. 4 naznačuje, že zde existuje jistá pravděpodobnost přítomnosti multikolinearity (podezřele vysoké hodnoty jsou vybarveny světle oranžovou barvou).

Tabulka č. 4: Tabulka korelačních koeficientů vyskytujících se proměnných

	PPI	KLCONST	TFPCONST	VALCONST	RDEXPVA CONST	FDIVA	LVACONST	KVACONST
PPI	1,000							
KLCONST	0,001	1,000						
TFPCONST	0,038	-0,054	1,000					
VALCONST	-0,224	0,485	0,631	1,000				
RDEXPVA CONST	-0,020	-0,121	-0,158	-0,217	1,000			
FDIVA	0,302	0,403	0,136	0,182	0,107	1,000		
LVACONST	0,175	-0,448	-0,633	-0,855	0,235	-0,171	1,000	
KVACONST	-0,047	0,772	-0,492	0,063	0,011	0,296	-0,083	1,000

Abych tuto domněnku potvrdil nebo naopak vyvrátil, a to s vyšší pravděpodobností, rozhodl jsem se pro použití poněkud složitější metody.⁹⁵ Důsledkem aplikace takového postupu bylo potvrzení původní domněnky o **přítomnosti multikolinearity**. Ke stejnému závěru jsem došel i spočtením **indexu podmíněnosti**, který v žádném z případů nevyšel nižší než 60. Tato skutečnost mě dovedla k postupnému vyloučení hned tří z vysvětlujících proměnných - KLCONST, KVACONST a VALCONST. Chtěl-li jsem se multikolinearity zbavit, bylo nutné původní model přeformulovat do následující podoby, již odpovídá i přiložený výstup z TSP:

⁹⁵ Následující postup vychází ze skript ekonometrie (viz Višek, J. Á.: *Econometrics, FSV, Karlova Univerzita, 2005*). Jeho pointa tkví v tom, že se vezmou všechny vysvětlující proměnné ze zkoumaného modelu a postupně se tvoří regrese jedné vybrané na ostatní zbylé (vzniká tak regresní model, kde na straně vysvětlujících i vysvětlovaných proměnných vystupují nezávislé proměnné původního modelu). Dojde-li k tomu, že některý koeficient determinace převyší hodnotu (0,8), můžeme se s vysokou pravděpodobností domnívat, že původně nezávislá proměnná, která nyní figuruje na straně vysvětlované proměnné, může být poměrně dobře namodelována s pomocí ostatních proměnných. Taková skutečnost poukazuje na vysokou pravděpodobnost přítomnosti nežádoucí multikolinearity v matici regresorů.

$$FDI_{it} / VA_{it} = \beta_i + \beta_1(LVACONST_{it}) + \beta_2(TFPCONST_{it}) + \beta_3(PPI_{it}) + \beta_4(RDEXPVACONST_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Tabulka č. 5: Tabulka výsledků⁹⁶

Proměnná	Odhadnutý koeficient	t-statistika
TFPCONST	-0,8700 (*)	-5,95160
PPI	2,1467 (*)	14,5932
RDEXPVACONST	-3,4063 (*)	-3,72672
LVACONST	0,1292	0,476197
Počet pozorování		377

b) Homoskedasticita:

Mezi další předpoklady, které je nutné ověřit, patří homoskedasticita disturbancí. Pro testování její přítomnosti jsem použil **LM test heteroskedasticity**. Hodnota testové statistiky byla poměrně vysoká a dosahovala hodnoty 35,2 s příslušnou p-hodnotou blízkou nule. I na 1% hladině významnosti tak bylo možné zamítnout nulovou hypotézu homoskedasticity ve prospěch alternativy, která představuje **přítomnost heteroskedasticity** v modelu.

Heteroskedasticity se bohužel jednoduchým způsobem zbavit nelze, a tak jsem se rozhodl alespoň výstup z TSP upřesnit. Svého cíle jsem dosáhl **zaměstnáním robustních standardních chyb odhadů**.⁹⁷ Tato změna v zadání předpisu se samozřejmě promítla i do celého statistického výstupu, který je dokumentován v **Tabulce č. 6** na následující straně.

⁹⁶ (*)...proměnná je statisticky signifikantní na 1% hladině významnosti; (**)...proměnná je statisticky signifikantní na 5% hladině významnosti; (***)...proměnná je statisticky signifikantní na 10% hladině významnosti.

⁹⁷ Jinou, ale poněkud složitější metodou, jak se s problémem přítomnosti heteroskedasticity vypořádat je použití o poznání složitějších postupů odhadu. Mezi takové patří metody GLS (zobecněné nejmenší čtverce), FGLS („feasible“ zobecněné nejmenší čtverce) a řada dalších postupů..

Tabulka č. 6: Tabulka výsledků⁹⁸

Proměnná	Odhadnutý koeficient	t-statistika
TFPCONST	-0,8700 (**)	-2,0900
PPI	2,1467 (*)	7,3460
RDEXPVACONST	-3,4063	-1,5590
LVACONST	0,1292	0,2823
Počet pozorování		377

c) **Autokorelace:**

Běžně používaným testem pro autokorelaci disturbancí časových řad je **Durbin-Watsonova statistika**. Klasická Durbin-Watsonova statistika však není použitelná pro panelová data, protože ve vzorku dat spolu sousedí vždy dvě různá odvětví.⁹⁹ Statistický software TSP je však schopen pro metodu fixních momentů tuto nesourodost potlačit a vypočítat tak nezkrácenou hodnotu Durbin-Watsonovy statistiky.¹⁰⁰ TSP tak stanovil hodnotu Durbin-Watsonovy statistiky pro poslední verzi modelu na úrovni asi 0,61 s příslušnými p-hodnotami pro horní a dolní mez velmi blízkými nule. S přihlédnutím k těmto poznatkům musím zamítnout nulovou hypotézu o neautokorelovanosti disturbancí ve prospěch alternativy jejich **kladné autokorelace**, a to i na 5% hladině významnosti. Získané odhady tak i nadále zůstanou nestranné a konzistentní, ale svou nestrannost ztrácí odhady standardních chyb. Toto zjištění může mít vliv na správnost posuzování signifikance jednotlivých proměnných užitých v modelu.

6.2.2. Výsledky ekonometrického modelu

V této fázi práce bych upozornil na skutečnost, že původně zamýšlený model, který obsahoval sedm vysvětlujících proměnných, se značně zredukoval tím, že jsem se snažil alespoň v nejnútnejší míře vyhovět základním statistickým předpokladům. Ve svých

⁹⁸ (*)...proměnná je statisticky signifikantní na 1% hladině významnosti; (**)...proměnná je statisticky signifikantní na 5% hladině významnosti; (***)...proměnná je statisticky signifikantní na 10% hladině významnosti.

⁹⁹ Právě ty dvojice řádků, které vznikají na místě, kde spolu v datovém souboru sousedí dvě různá hospodářská odvětví, by mohly působit proti správnému určení autokorelace disturbancí. Klasické užití Durbin-Watsonovy statistiky by tak nemělo 100% vypovídací hodnotu

¹⁰⁰ Pro bližší se seznámení s daným postupem bych čtenáře odkázal na publikaci Baltagi, B. H.: *Econometric Analysis of Panel Data*, 2. vydání, John Wiley&Sons, str. 84-104, 2002.

výpočtech tak vycházím z následujícího modelu, jehož výstup je možné shlédnout v *Tabulce č. 6* :

$$FDI_{it} / VA_{it} = \beta_0 + \beta_1(LVACONST_{it}) + \beta_2(TFPCONST_{it}) + \beta_3(PPI_{it}) + \beta_4(RDEXPVACONST_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Jednou z věcí, která mě poměrně překvapila, byla skutečnost, že nakonec se z celé plejády mnou vybraných proměnných, ukázaly být na 5% hladině významnosti **signifikantní pouze dvě** z nich, a sice PPI a TFPCONST. Zdá se mi však značně nereálné, aby se příliv přímých zahraničních investic do České republiky mezi lety 1993 a 2005 odvíjel pouze od indexu cen výrobců a celkové produktivity výrobních faktorů.

I když ekonomická interpretace proměnné **PPI** může být do jisté míry přijatelná, přesto zde může být ukrytý jistý problém. Ten spočívá v tvrzení, že v případě indexu cen výrobců si nikdo nemůže být jistý, zda je příčinou zvýšeného přílivu PZI, nebo jen jejich důsledkem. Na jednu stranu může být vidina zisku „inflační prémie“ autonomním faktorem, který způsobuje příliv PZI do daného hospodářského odvětví, ale stejně tak mohou být rostoucí ceny následkem příchozích zahraničních investic. Důvodem pro takové tvrzení je fakt, že růst cen může být vyvolán, ale rovněž kompenzován, rostoucí kvalitou výroby v daném sektoru.¹⁰¹ Kladné znaménko pak u této proměnné splnilo má očekávání.

Druhou signifikantní proměnnou v modelu je ta s označením **TFPCONST**. Při prvním pohledu na *Tabulku č. 5* jsem považoval za velmi zvláštní, že odhad parametru u této proměnné vykazuje záporné znaménko. Zdálo se mi totiž minimálně neracionální, aby ekonomický subjekt investoval do odvětví, o němž ví, že výrobní faktory nevyužívá právě nejefektivnějším způsobem. Na druhou stranu se mi zdá, že jisté okolnosti, za kterých investice proběhne, existovat mohou. Taková situace však spočívá v předpokladu, že si je zahraniční investor rezerv v efektivitě využívání faktorů nejen vědom, ale zároveň je přesvědčen, že je schopen s tímto problémem úspěšně bojovat. Potom by totiž mohl inkasovat nadstandardní zisky. Zároveň se však obávám, že toto odůvodnění bylo reálné možná na počátku transformace, ale nikoliv dva roky po přístupu České republiky k EU.

Nyní se zbývá zamyslet, zda modelem odhadnuté výsledky opravdu vypovídají něco o realitě. Už ze samotného nadefinování modelu totiž vyplývá, že předpokládám neměnnost odhadnutých koeficientů mezi jednotlivými odvětvími. Jinými slovy předpokládám, že daná

¹⁰¹ In Benáček, V.; Višek, J. Á.: *Determining Factors and Effects of Foreign Direct Investment in an Economy in Transition: Evidence from Czech Manufacturing in 1991-97*, Karlova univerzita v Praze, 2000

změna jednoho z parametrů se projeví zcela stejně ve všech odvětvích výrobního hospodářství. A to bez ohledu na jakékoliv ostatní vlivy např. na jejich velikost, kapitálovou náročnost výroby, atd.. Odpovědět na otázku, zda je možné v dané situaci něco takového uvažovat, s jistou mírou pravděpodobnosti umožňují tzv. „**testy poolability**“.¹⁰² Ve skutečnosti se jedná o obdobu Chowova testu stability parametrů, jen upraveného pro použití v systému panelových dat.

Statistický software TSP poskytuje dvě různé F-statistiky, jimiž je možné se řídit při utváření závěrů. V mém případě obě vyšly poměrně vysoké s příslušnými p-hodnotami blízkými nule. Z toho lze vyvodit pouze jediný závěr. A sice, že **na 5% hladině významnosti musím zamítnout nulovou hypotézu toho, že by se všechny sklonové koeficienty chovaly stejně, nezávisle na odvětví.** „Testy poolability“ spolu s ostatními okolnostmi poukazují na to, že stavy přímých zahraničních investic se v různých odvětvích výrobního sektoru českého hospodářství s vysokou pravděpodobností neodvíjí podle stejného vzoru. Vše tak nasvědčuje tomu, že se příliv PZI do různých hospodářských odvětví řídí různými motivy a determinanty. Zůstává tak otázkou, do jaké míry jsou předchozí závěry učiněné o signifikanci jednotlivých vysvětlujících proměnných v modelu relevantní. Za další úvahu tak stojí, zda by se pro testování a bližší zkoumání nastolené problematiky nehodily spíše **robustní metody odhadu**, které jsou schopny ze vzorku dat oddělit hlavní „populaci“, jež se řídí jistými pravidly, od „populace vedlejší“, která se řídí pravidly odlišnými.

¹⁰² Blíže viz Baltagi, B.H.: *Econometrics*, 3. vydání, Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York, str. 308-329, 2002.

II. Závěr

Po bližším obeznámení se s problematikou přímých zahraničních investic nemůže člověk dojít k jinému závěru, než že se ve skutečnosti jedná o velmi složitý jev jak na straně příčin, tak na straně důsledků, a to nejen pro ekonomiku jako takovou, nýbrž pro celou společnost. Nemůže být pochyb ani o tom, že PZI jsou zároveň mocným nástrojem, který může být nesmírně nápomocný při sestavování efektivních firemních struktur. To dokazuje i případ tranzitivních ekonomik, v nichž se např. vyšší produktivitou, vyššími výdaji na vědu a výzkum i mírou zaměstnávání moderních postupů a inovací mohou v převážné většině případů pochlubit společnosti se zahraničním kapitálem - tedy takové, v nichž se uplatňují přímé zahraniční investice.

Jako autor této práce jsem si kladu i možných negativ, které spolu PZI nesou, vědom. Zároveň však zastávám názor, že ekonomika, která chce ze zahraničních investic co možná nejvíce vytěžit a přitom se hodlá vyvarovat četných chyb a problémů, musí nejprve jejich problematiku a mechanismy obsáhnout po teoretické stránce. Takto získané poznatky by měly být následně vhodnou cestou implementovány do obecné ekonomické politiky. S tímto vědomým a postojem k přímým zahraničním investicím vznikla i celá tato práce, jež se snaží určit a popsat determinanty jejich přílivu do ekonomiky - v mém případě byl důraz kladen na Českou republiku. Za účelem poskytnutí co možná nejpřehlednějšího souhrnu získaných informací a poznatků o problematice PZI byla samotná práce rozčleněna do šesti hlavních kapitol.

První kapitola se blíže zabývá definicí PZI. Při tom se odvolává na ČNB, jakožto instituci, která v České republice data o přímých zahraničních investicích spravuje. Vedle bližších komentářů vztahujících se k vertikálním, horizontálním a efektivitu sledujícím modelům přímých zahraničních investic je zde krátce pojednáno i o efektech PZI. Druhá kapitola referuje o vztahu jak firem, tak státu k přímým zahraničním investicím. V její první části se zmiňují o třech základních předpokladech, které musí být splněny, aby investice proběhla. Dále rozebírám důsledky PZI pro hostitelskou ekonomiku vedle motivů, které firmu vedou k podstoupení PZI.

Třetí kapitola pojednává o vývoji PZI z historického hlediska. Nejprve se zaměřuji na světové dějiny přímých zahraničních investic, jejichž první náznaky se začínají objevovat v druhé polovině 19. století. Za zásadní období pro formování postojů a politik vůči PZI pak označuji třicátá léta 20. století, období po druhé světové válce a přelom šedesátých a

sedmdesátých let minulého století. Vývoj českých dějin PZI je rozdělen pouze do dvou částí, a sice na období před a po roce 1997. Tato klasifikace však nemění nic na tom, že nejvíce přelomovým rokem pro Česko a jeho postoj k přímým zahraničním investicím byl rok 1989. Další kapitola, v pořadí už čtvrtá, se snaží přiblížit roli PZI v současnosti. Kromě jiného tak pojednává o fenoménu státního pobídkového systému. Vyjadřuje se k problematice jeho ospravedlnitelnosti a zároveň mapuje i situaci pobídek v České republice. Tato kapitola zahrnuje i poznatky spojené s negativními ohlasy PZI. Na pořad dne se tak dostává např. i kritika možných negativ spojených s přímými zahraničními investicemi a dochází i ke zpochybnění bezproblémového a nedluhového charakteru financování PZI. Závěrečná část čtvrté kapitoly je pak tvořena ekonomickou teorií, která stojí v pozadí PZI - za všechny bych zmínil především teorii komparativní výhody, jež má podle řady studií sehrávat hlavní úlohu při pronikání zahraničních investic nejen do České republiky, ale do zemí střední a východní Evropy vůbec.

Obsahem páté kapitoly je pak porovnání výsledků různých studií pojednávajících o problematice determinant PZI. Zaměřil jsem se na dva různé zdroje dat. Jedním byly práce založené na průzkumech mezi investory jak již aktivně zapojených, tak teprve vážně uvažujících o investování v regionu střední a západní Evropy. Druhou oblastí zdroje informací pro mě byly četné ekonometrické analýzy, které se rovněž snaží poodhalit důvody a faktory, jež investory vedou do oblasti střední a západní Evropy. V jednotlivých podkapitolách jsou pak diskutovány „determinanty“ PZI vždy z pohledu všech relevantních studií najednou. Pro názornost je na konci páté kapitoly uvedena tabulka porovnávající závěry příslušných studií uvedených v této práci.

Pátá kapitola tak plynule přechází v kapitulu závěrečnou, v níž se na základě vlastního ekonometrického modelu snažím poukázat na determinanty PZI v České republice. Abych mohl význam té které proměnné co možná nejpřesněji zkoumat, musel jsem data získaná z ČNB, ČSÚ a soukromých zdrojů V. Benáčka vhodným způsobem uspořádat do 29 výrobních odvětví českého hospodářství. Nakonec se mi podařilo vytvořit časové řady proměnných pokrývající období mezi lety 1993 a 2005, čímž jsem získal celých 377 pozorování (29x13). Po přeskupení jednotlivých pozorování a ověření předpokladů regresního modelu jsem se s pomocí metod fixních a náhodných efektů pro panelová data pustil do odhadování koeficientů specifikovaného modelu. Ukázalo se však, že se jednotlivá odvětví českého výrobního hospodářství neřídí podle stejného vzoru, a tak bylo nutné dříve získané výsledky svým způsobem negovat. V samotném závěru jsem vyjádřil myšlenku, že by možná bylo vhodné, danou problematiku testovat pomocí robustních odhadů.

III. Použité zdroje

- **Alfaro, L.:** Foreign Direct Investment, Harvard Business School Publishing, 2005
- **Alfaro, L.:** Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter?, Harvard Business School Publishing, 2003
- **Alzinger, W.:** Austria's Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Supply Based or Market Driven, prezentováno při příležitosti 47. Mezinárodní atlantické ekonomické konference pořádané ve Vídni, 1999
- **Balasubramanyama, V.:** Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries, Economic Journal, vol. 106, str. 92-105, 1996
- **Baltagi, B. H.:** Econometric Analysis of Panel Data, 2. vydání, John Wiley&Sons, 2002.
- **Baltagi, B.H.:** Econometrics, 3. vydání, Springer-Verlag Berlin-Heidelberg-New York, 2002
- **Barrell, R.; Holland, D.:** Foreign Direct Investment in Central European Manufacturing: Consequences for Enterprise Restructuring and Labour Productivity, NIESR, 1999
- **Barrel, R., Pain, N.:** The Growth of Foreign Direct Investment in Europe, National Institute Economic Review, č. 160, str. 63-75, 1997
- **Benáček, V.:** FDI, Internaitonal Trade and the Adjustment to World Markets in a Small Open Economy of Transition: The Case of Czech Economy, The 10-Year Review of Transitional Economies, UNIDO, str. 127-142, 2001
- **Benáček, V.:** Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova, 1999
- **Benáček, V.; Gronicki, M.; Holland, D.; Sass, M.:** The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A Comparison of Survey and Econometric Evidence, Journal of United Nations, vol. 9, str. 163-212, 2000
- **Benáček, V.; Jarolím, M.:** Teorie a praxe přímých zahraničních investic, Třináctý seminář České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomická teorie a česká ekonomika“, 1999
- **Benáček, V., Víšek, J. Á.:** Determining Factors and Effects of Foreign Direct Investment in an Economy in Transition: Evidence from Czech Manufacturing in 1991-97, Karlova univerzita v Praze, 2000
- **Benáček, V.; Víšek, J.Á.:** Foreign Direct Investment in an Economy of Transition - The Case of the Czech Republic: Evolution, Problems and Policy Issues, FSV, Karlova univerzita, 1999
- **Benáček, V., Víšek, J. Á.:** The Determinants of FDI Flows into Czech Manufacturing Industries: Theoretical Background for an Empirical Study, Karlova univerzita v Praze, 1999

- **Benáček, V.; Zemplingerová, A.:** Růst a strukturální změny v zahraničním obchodě českého zpracovatelského průmyslu v letech 1993-1997, Finance a úvěr, č. 12, str. 737-756, 1999
- **Bevan, Alan A., Estrin, S.:** The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies, Journal of Comparative Economics, vol. 32, str. 775-787, 2004
- **Blonigen, B. A.:** A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants, National Bureau of Economic Research, 2005
- **Bloström, M.; Kokko, A.:** Human Capital and Inward FDI, CEPR Working Paper, 2003
- **Bloström, M.; Kokko, A.:** The Impact of Foreign Investment on Host Countries: A Review of the Empirical Evidence, Stockholm School of Economics, 1996
- **Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.-W.:** How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?, Journal of International Economics, vol. 45, str. 115-135, 1998
- **Bos, J. W. B.; Van de Laar, M.:** Explaining Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: An Extended Gravity Approach, Maastricht University, 2004
- **Campos, N. F.; Kinoshita, Y.:** Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from Transition Economies, International Monetary Fund Working Paper, 2003
- **Carstensen, K., Toubal, F.:** Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis, Journal of Comparative Economics, vol. 32, str. 3-22, 2004
- **Damijan, J. P.:** Transfer Technology Through FDI to New Member States, European Commission, 2000
- **Djankov, S., Hoekman, B.:** Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises, The World Bank Economic Review, vol. 14 (1), leden 2005
- **Dunning, J.:** Multinational Enterprises and the Global Economy, Addison-Wesley Publishers, 1993
- **Gao, T.:** Foreign Direct Investment from Developing Asia: Some Distinctive Features, Economics Letters, vol. 86, str. 29-35, 2005
- **Gaston, N.; Nelson, D.:** Integration, FDI and Labour Markets: Microeconomic Perspectives, Bond University, 2001
- **Helpman, E.:** A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations, Journal of Political Economy, vol. 92 (1), str. 451-471, 1984
- **Herreo, A. G.; Simón, D. N.:** Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A Home Country Perspective, Banco de España, 2003
- **Holland, D.; Pain, N.:** The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment, NIESR Discussion Paper č. 137, 1998

- **Holland, D.; Pain, N.:** The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis, in Edwards, V.: Convergence or Divergence: Aspirations and Reality in Central and Eastern Europe and Russia, Proceedings 4th Annual Conference, Centre for Research into East European Business, University of Buckingham, 1998
- **Horstmann, J. Ignatius, Markusen, James R.:** Endogenous Market Structures in International Trade, Journal of International Economics, vol. 32 (1), str. 109-129, 1992
- **Chowdhury A.; Mavrotas, G.:** FDI and Growth: A Causal Relationship, World Institute for Development Economics Research, 2005
- **Jahn, M.; Zigic, K.:** Role zahraničních investic v České republice, 31. seminář České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomická teorie a česká ekonomika“, Praha, 2001
- **Jones, G.:** The Evolution of International Business, Routledge, 1996
- **Kaitila, V.:** Trade and Revealed Comparative Advantage: Hungary, the Czech Republic, and the European Union, BOFIT, 1999
- **Kindleberger, C. P.:** American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment, Yale University Press, 1969
- **Král, P.:** Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of Czech Republic, ČNB Working Paper, 5/2004
- **Lankes, H. P.; Venables, A. J.:** Foreign Direct Investment in Eastern Europe and the former Soviet Union: Result from a Survey of Investors, in Zecchini S.: Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990's, OECD and Kluwer Academic Publishers, 1997
- **Lansbury, M.; Pain, N.; Šmídková, K.:** Foreign Direct Investment in Central Europe since 1990: An Econometric Study, National Institute Economic Review, č. 156, str. 104-113, 1996
- **MacDougall, G.D.A.:** The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach, Economic Record, vol. 36, str. 13-35, 1960
- **Maksimenko, E. P. A., Kaser, M.:** Multinationals in Eastern Europe, St. Martin's Press, 2000
- **Newton a. s.:** Ekonomické zprávy, Mýtus o bezpečném financování přímých zahraničních investic, 2004
- **Pain, N.:** Fiscal Policies, European Integration and the Location of German Foreign Direct Investment, National Institute of Economic Research, London, 2002
- **Pomery, C.:** The First CzechInvest Annual Survey on FDI in the Czech Republic, CzechInvest, Praha, 1997
- **Prokop, L.:** The Contents of Investment Goods in the Pattern of Czech Imports, ČNB Working Paper, 1997
- **Pye, R.B.K.:** Foreign Direct Investment in Central Europe: The Experience of Major Western Investors, European Management Journal, Special Issue, 1998

- **Romer, P.:** Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development, Journal of Monetary Economics, vol. 32, str. 543-573, 1993
- **Savary, J.:** The French Firms Motivation for Investing in Eastern Europe Countries. A Study of Investors and Potential Investors, in Witkowska, J.; Wysokinska, Z.: Motivations of Foreign Direct Investors and Their Propensity to Export in the Context of European Integration Process, University of Łódź, str. 43-76, 1997
- **Škamlová, E.:** Výnosnost' priamych zahraničných investícií, Příloha měnového přehledu SNB, 6/2005
- **Víšek, J. Á.:** Econometrics, FSV, Karlova Univerzita, 2005
- **Wakelin, K.:** Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: Multinationals in Transitions, The Economic Journal, Vol. 109, 1999
- **Zemplingerová, A., Benáček, V.:** FDI in the Czech Manufacturing Sector, Prague Economic Papers, č. 2, str. 141-155, 1997
- **ČNB:** Přímé zahraniční investice (různé ročníky), www.cnb.cz
- **ČSÚ:** www.czso.cz
- **Eurostat:** www.eurostat.com
- **MPO:** www.mpo.cz
- **Newton Holding a. s.:** www.newton.cz
- **UNCTAD:** World Investment Report (různé ročníky), United Nations
- **United Conference on Trade and Development:** Trade and Investment Report , United Nations, 2001

IV. Přílohy

ZAHRANIČNÍ PŘÍMÉ INVESTICE V ČESKÉ REPUBLICE¹⁰³

Stav zahraničních investic v České republice k 31. 12. 2004

	Základní kapitál	Reinvestovaný zisk	Zákl. kapitál +reinvest. zisk	Ostatní kapitál	Celkem
Mld.CZK	800,6	321,2	1 121,8	158,8	1 280,6
Mld.USD	35,8	14,4	50,2	7,1	57,3
Mld.EUR	26,3	10,5	36,8	5,2	42,0

Kurz k 31. 12. 2004: 1 USD = 22,365 CZK

1 EUR = 30,465 CZK

Stav přímých zahraničních investic v České republice k 31. 12. 2004 vzrostl oproti roku 2003 o 119 mld. Kč a dosáhl 1 280,6 mld. Kč. Oproti předchozím létům nedošlo v roce 2004 k výrazné jednorázové velké investiční akci, ale nárůst investičních prostředků byl rozložen mezi větší počet odvětví ekonomiky.

Pokud jde o jednotlivé složky hodnoty přímých zahraničních investic, k největšímu nárůstu, meziročně o 79 mld. Kč, došlo u reinvestovaného zisku. Tato částka reprezentuje zisk ponechaný na účtech společností v České republice, který nebyl zahraničním vlastníkům doposud vyplacen formou dividend nebo podílů na zisku. Zároveň však vzrostl na 73,5 mld. Kč také objem dividend vyplacených do zahraničí, což svědčí o podstatném růstu celkového vyprodukovaného zisku. Na nárůstu dividend (meziročně o více než 21 mld. Kč) se podílely především odvětví peněžnictví a pojišťovnictví a distribuce elektřiny, plynu a vody; objem vyplacených dividend se však zvýšil v naprosté většině odvětví. Vývoj reinvestovaného zisku a dividend dokládá výrazný růst ziskovosti přímých zahraničních investic ve všech sektorech ekonomiky.

Investice do základního kapitálu tuzemských společností vzrostly o téměř 34 mld. Kč, zatímco u ostatního (úvěrového) kapitálu došlo v souhrnu pouze k mírnému nárůstu o 6 mld. Kč. Vývoj úvěrových vztahů ve skupinách provázaných majetkovou účastí naznačuje poměrně stabilní stav vnitropodnikového financování podniků se zahraniční majetkovou účastí.

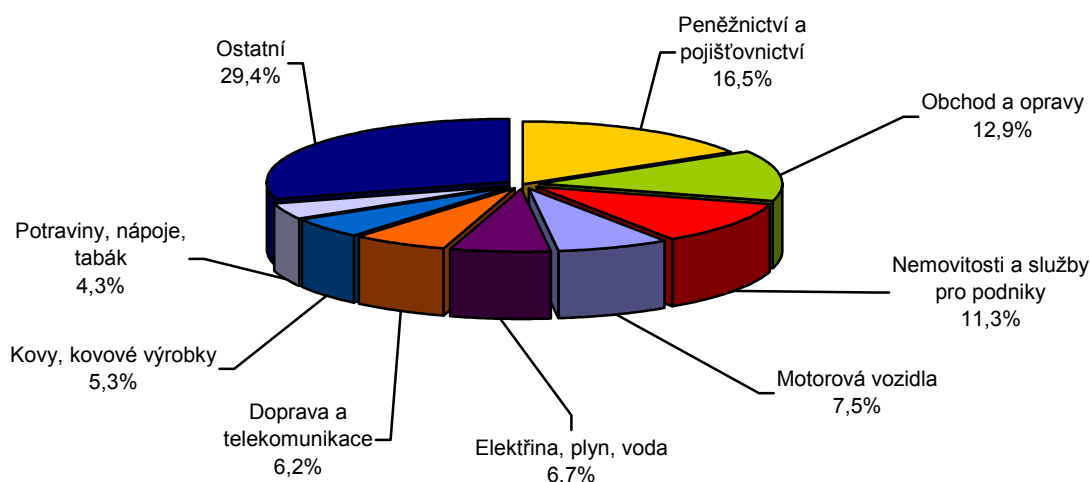
Odvětví ekonomiky vykazující největší objemy přímých zahraničních investic si zachovávají téměř nezměněné pořadí: největší podíl na zahraničních investicích ve výši 16,5 %, hodnotově 211 mld. Kč, zaujímá stejně jako v předchozím roce peněžnictví a pojišťovnictví. Další pořadí patří odvětví obchodu a oprav a investicím do nemovitostí a služeb pro podniky.

¹⁰³ Tato část práce je převzata z publikace ČNB s názvem „Přímé zahraniční investice 2004“

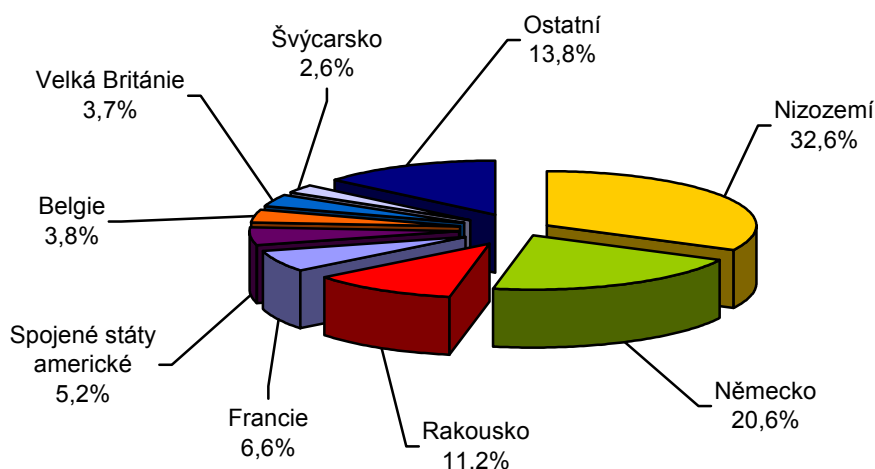
Největší podíl na objemu přímých zahraničních investic zaujímá stabilně Nizozemí s 33 procenty, po něm následuje Německo, odkud pochází 20 % investovaného kapitálu. Třetím nevýznamnějším investorem zůstává Rakousko s 11% podílem. Mezi osm nejvýznamnějších investorských zemí patří ještě Francie, USA, Belgie, Velká Británie a Švýcarsko. Země Evropské unie se na přílivu investic do ČR podílejí 88 %, přičemž celých 85 % připadá na původní členské země EU. Z mimoevropských zemí pochází pouze 8 % objemu přímých investic v České republice. Někteří zahraniční investoři z USA, Japonska i dalších zemí však do ČR investují přes třetí země (zejména přes dceřiné společnosti založené v Nizozemí, Lucembursku nebo na Kypru).

Z hlediska sektorů ekonomiky zaujímá padesátiprocentní podíl na celkovém přílivu zahraničních investic sektor služeb, zatímco zpracovatelský průmysl se podílí 40 procenty. Z ostatních sektorů představuje významný podíl ještě výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody, která tvoří téměř 7 % přímých investic v domácí ekonomice.

**Přímé zahraniční investice v České republice k 31. 12. 2004
- odvětvová struktura**



**Přímé zahraniční investice v České republice k 31. 12. 2004
- teritoriální struktura**



Vývoj vybraných ukazatelů charakterizujících výkony domácích podniků se zahraniční účastí za rok 2004 odráží pozitivní vývoj domácí ekonomiky. V roce 2004 vzrostla hodnota všech sledovaných ukazatelů, které zahrnují tržby, počet zaměstnanců, přidanou hodnotu, export a import zboží a služeb. Tržby podniků se zahraniční účastí vzrostly oproti roku 2003 o 397 mld. Kč, přičemž 70 % tohoto nárůstu generoval sektor zpracovatelského průmyslu. Obdobně nárůst přidané hodnoty připadá ze 63 % na zpracovatelská odvětví.

Analýza atraktivity tuzemských společností pro zahraniční investory z hlediska velikosti podniku dokládá, že největší objem přímých investic, představující více než 63 % objemu investic do základního kapitálu, je soustředěn do velkých podniků s více než 250 zaměstnanci. Do středně velkých podniků s 51 – 250 zaměstnanci je alokováno 14 % objemu zahraničního kapitálu a na zbývajících 23 % se podílejí podniky do 50 zaměstnanců a společnosti nevykazující vlastní zaměstnance. Pokud vezmeme v úvahu celkový stav přímých investic v tuzemsku, tedy nejen prostředky investované do základního kapitálu, ale též reinvestovaný zisk a úvěry poskytnuté zahraničním investorem, vzroste podíl podniků nad 250 zaměstnanců na 66 % celkového objemu investičního kapitálu.

Zahraniční investoři vykazují ve většině podniků rozhodující vliv. Z celkového počtu cca 3900 společností se zahraniční majetkovou účastí je téměř 73 % společností vlastněno stoprocentně a dalších 20 % vykazuje více než padesátiprocentní zahraniční podíl na základním kapitálu tuzemské společnosti.

29 V MODELU UVAŽOVANÝCH HOSPODÁŘSKÝCH ODVĚTVÍ

- Zemědělství, myslivost a související činnosti
- Lesnictví a související činnosti
- Rybolov, chov ryb a související činnosti
- Těžba energetických nerostných surovin
- Těžba a úprava ostatních nerostných surovin
- Výroba potravinářských výrobků a nápojů
- Výroba tabákových výrobků
- Výroba textilií a textilních výrobků
- Výroba oděvů, zpracování a barvení kožešin
- Činění a úprava usní, výroba brašnářských a sedlářských výrobků a obuvi
- Zpracování dřeva, výroba dřevařských, korkových, proutěných a slaměných výrobků kromě nábytku
- Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru
- Vydavatelství, tisk a rozmnožování nahraných nosičů
- Výroba koksu, jaderných paliv, rafinérské zpracování ropy
- Výroba chemických látek, přípravků, léčiv a chemických vláken
- Výroba pryžových a plastových výrobků
- Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků
- Výroba základních kovů a hutních výrobků
- Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (kromě strojů a zařízení)
- Výroba a opravy strojů a zařízení
- Výroba kancelářských strojů a počítačů
- Výroba elektrických strojů a zařízení
- Výroba rádiových, televizních a spojových zařízení a přístrojů
- Výroba zdravotnických, přesných, optických a časoměrných přístrojů
- Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), výroba přívěsů a návěsů
- Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení
- Výroba nábytku; zpracovatelský průmysl
- Recyklace druhotných surovin
- Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie

Jméno: **Jakub Sokol**
Ročník: 3.
Ak. Rok: **2005/2006**

Teze bakalářské práce

Téma:

Rozbor přímých zahraničních investic v české ekonomice. Modelový test jejich determinant

Ve své bakalářské práci bych se velice rád dotkl problematiky přímých zahraničních investic (FDI) nejen v českém prostředí, ale v samotném úvodu spíše v celosvětovém měřítku. Myslím, že by zároveň bylo vhodné lehce zmapovat nedalekou historii vývoje FDI, protože v několika posledních desetiletích své existence prošly přímé zahraniční investice významnou vývojovou fází. Mnohé státy a jejich političtí představitelé byli nuceni liberalizovat své postoje, aby přilákali všechny možné zahraničních investic.

FDI se mimo jiné staly významným prostředkem technologických transferů, zdrojem nových technologií a dalších externalit pro hostitelskou zemi.

Dále bych se mohl pokusit zodpovědět otázky:

- 1) Proč mateřské společnosti volí FDI namísto např. licencování?
- 2) Jaký vliv mají přímé zahraniční investice na míru nezaměstnanosti v hostitelské zemi?
- 3) Jakou roli hrají FDI ve vzájemném obchodu mezi domovskou a hostitelskou zemí?

Všechny výše zmíněné problémy bych pak samozřejmě pojal především z hlediska ČR. Stěžejní částí mé práce by potom měl být ekonometrický regresní model determinant FDI plynoucích do jednotlivých odvětví českého hospodářství.

Zdroje:

- **Benáček, Vladimír; Víšek, Jan Ámos:** Determining Factors of Competitiveness of Trade and Specialization of Czech Industrial Sector before the EU Accession, 2002
- **Krugman, P., and Obstfeld, M.:** International Economics. Addison Wesley, Reading, MA, 1997
- **McDougall, G. D. A.:** "British and American Exports: A Study Suggested by the Theory of Comparative Costs, Part I." *Economic Journal*. December, 61, pp. 697-724., 1951
- **McDougall, G. D. A.:** "British and American Exports: A Study Suggested by the Theory of Comparative Costs, Part II." *Economic Journal*. September, 62, pp. 487-521., 1952

Konzultant práce: Doc. Ing. Vladimír Benáček Csc.