

CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

**Přímé zahraniční investice
v ČR: makroekonomické
souvislosti**

Eva Zamrazilová

Abstrakt:

Studie se zabývá vybranými makroekonomickými souvislostmi přílivu přímých zahraničních investic (PZI) do české ekonomiky. Úvodní část je kromě obecných teoreticko metodologických otázek souvisejících s problematikou PZI a jejich přílivu do české ekonomiky zaměřena na analýzu penetrace firem pod zahraniční kontrolou. Pozornost je věnována problematice rozsahu a vývoje duality v české ekonomice, především v jejím klíčovém segmentu, zpracovatelském průmyslu, kde závěry vyznívají ve smyslu pozvolného a odvětvově diferencovaného přenosu pozitivních efektů PZI do domácí ekonomiky.

Jsou nastíněny předpoklady absorpce pozitivních efektů PZI – důležitý kanál usnadňující nebo naopak brzdicí technologický transfer představuje kvalifikovaná a flexibilní pracovní síla i celkově pružný trh práce. Proto jsou analyzovány různorodé dopady přílivu PZI na český trh práce, pozornost je věnována regionálním i odvětvovým aspektům. Za jeden z důvodů proč je rozsah duality v českém zpracovatelském průmyslu stále značný a zmírňování rozdílů mezi výkonností firem pod zahraniční a domácí kontrolou dosti pomalé, lze označit právě nízkou flexibilitu českého trhu práce.

Studie dále analyzuje efekty PZI v oblasti vnější rovnováhy ekonomiky. Pozitivní dopady přílivu PZI na obchodní bilanci jsou dobře zdokumentovatelné ve zpracovatelském průmyslu, především u strojírenských vývozů. Stejně tak lze ale zcela přesně specifikovat negativní vliv PZI na vnější rovnováhu, koncentrující se na nákladové straně bilance výnosů běžného účtu. Růst výnosnosti PZI v kombinaci s rostoucí tendencí zahraničních investorů od reinvestic k repatriacím zisku vede k rychlému růstu výdajů bilance výnosů. Tento posun zvyšuje tlak na běžný účet a vytváří do budoucna v oblasti vnější nerovnováhy nezanedbatelný rizikový prostor.

Klíčová slova: přímé zahraniční investice, technologický transfer, trh práce, zahraniční obchod, vnější rovnováha

JEL klasifikace: F21, F23, O11

Profil autora:

Ing. Eva Zamrazilová, CSc. Externí spolupracovník CES VŠEM. V současné době působí jako makroekonomický analytik v týmu hlavního ekonoma Komerční banky. V oblasti makroekonomické analýzy se soustředí na vnější rovnováhu ekonomiky, problematiku obchodní a platební bilance, především v souvislosti s postupující integrací do EU. Zaměřuje se na důsledky přílivu přímých zahraničních investic pro českou ekonomiku v oblasti hospodářského růstu, vnitřní a vnější nerovnováhy. Zabývá se též specifickými otázkami hospodářské politiky v období přípravy ČR na vstup do eurozóny.

Recenzenti:

Ing. Peter Tóth, Česká národní banka

Řada studií Working Paper CES VŠEM je vydávána s podporou grantů GAČR 402/05/2210 a MŠMT výzkumná centra 1M0524.

© Centrum ekonomických studií VŠEM.

ISSN: 1801-2728.

1. Úvod

Rostoucí význam přímých zahraničních investic (PZI) je v posledních dvou desetiletích průvodním znakem postupující globalizace světové ekonomiky. Ačkoli je příliv PZI do ČR v celosvětovém kontextu jen zcela marginální, jedná se o fenomén, který malou a vysoce otevřenou českou ekonomiku ovlivnil zcela zásadním způsobem. Aktivity nadnárodních firem ovlivňují fungování české ekonomiky v mnoha rovinách a stejně jako v ostatních hostitelských ekonomikách, měl i v ČR příliv PZI na domácí ekonomiku řadu různorodých dopadů. Ačkoli neexistuje způsob, jak přesně kvantifikovat makroekonomické dopady situace, kdyby investice realizovány nebyly, a tedy nelze přesně změřit jejich efekty, mnoho odborníků se o jejich analýzu přesto pokouší. Obdobný záměr má i tato studie, jejímž cílem je přispět alespoň malým dílem ke zmapování a analýze některých makroekonomických souvislostí a dopadů přílivu PZI pro českou ekonomiku. Studie se v tomto směru snaží navázat na práce již publikované v této oblasti. Problémové okruhy, na něž je zaměřena, jsou voleny především s ohledem na dostupnost dat, která umožňují vliv PZI a následně podniků pod zahraniční kontrolou kvantifikovat.

První část studie se zabývá obecnějšími souvislostmi přílivu přímých investic do ČR, především rozsahem přílivu PZI v mezinárodním kontextu včetně diskuse hlavních motivů přicházejících investorů. Pozornost je věnována stupni a vývoji penetrace zahraničních investic v české ekonomice v celkovém i odvětvovém pohledu a souvislostem této penetrace s hospodářskou dynamikou. Následující kapitola je věnována jednomu z hlavních rizik, které jsou s přílivem PZI obecně spojovány – vzniku tzv. duální ekonomiky, kdy podniky pod zahraniční kontrolou prosperují podstatně lépe než sektor domácích firem. Tato část se proto zabývá otázkami rozdílné výkonnosti domácích firem a podniků pod zahraniční kontrolou. V této souvislosti je klíčová schopnost domácích firem absorbovat moderní technologie a také navazovat kooperační vazby s progresivními podniky pod zahraniční kontrolou. Přenos technologického transferu přitom závisí do značné míry na kvalitě a pružnosti pracovní síly – trh práce představuje podstatný kanál usnadňující nebo naopak brzdící technologický transfer mezi podniky pod zahraniční a domácí kontrolou. Širší pozornost je proto věnována zmapování efektů PZI pro český trh práce.

Odborná literatura dosti spolehlivě dokumentuje významný vliv přímých zahraničních investic na vývoj vnější rovnováhy hostitelské ekonomiky i jejich výrazné strukturální efekty v oblasti platební bilance. Především investice vyhledávající efektivitu jsou vysoce exportně zaměřené a mají pozitivní dopady na vývoj exportu hostitelských zemí. Pozitivní dopady přímých zahraničních investic na obchodní bilanci hostitelských zemí jsou s několikaletým zpožděním doprovázeny růstem deficitu bilance výnosů, kam se promítá změna vlastnických struktur i úroveň penetrace zahraničního kapitálu v domácí ekonomice a v neposlední řadě i samotná výše jeho ziskovosti. Samostatná část studie je proto věnována vlivům PZI v oblasti vnějších vztahů české ekonomiky a souvisejícím makroekonomickým aspektům.

2. Příliv a penetrace PZI v české ekonomice

2.1 Základní typy PZI a motivy investorů

Základním důvodem pro přímé investování v podmínkách globalizované tržní ekonomiky je zvýšit (anebo zachovat) ziskovost a/nebo kapitálovou hodnotu firmy. Z hlediska cíle investora lze rozlišovat dva základní typy: **horizontální (nebo též trh hledající – market**

seeking) investice mají hlavní cíl penetrovat na domácí trh a získat na něm určitý podíl. **Vertikální (resp. vyhledávající vyšší efektivitu – efficiency seeking)** investice přenášejí do místní ekonomiky část produkčního řetězce mateřské firmy s účelem zvýšení své konkurenceschopnosti snížením výrobních nákladů¹. Vertikální PZI mají přitom vysokou tendenci k exportu produkce vytvořené v hostitelské zemi buď zpět do vlasti nebo na další trhy (viz např. Král, 2004). Jako další typ přímých zahraničních investic jsou v literatuře označovány investice vyhledávající přírodní zdroje (resource-seeking) s cílem získat přístup k určitému přírodnímu zdroji (viz Mandel a Tomšík, 2006) a investice získávající již vytvořená strategická aktiva (created-strategic-assets-seeking), kdy společně s investicí do firmy získává i technologii, značku, distribuční síť nebo výzkumná a vývojová centra (viz UNCTAD, 2006). Tento poslední typ investic se vyskytuje v případě PZI z rozvíjejících se ekonomik. V případě české ekonomiky, která nemá bohaté přírodní zdroje a do níž proudí především PZI z rozvinutých zemí, se proto soustředíme na dva první typy, tedy trh a efektivnost hledající investice.

Podle typu investice se potom liší hlavní důvody, podle nichž se investor rozhodne pro příslušnou zemi. K hlavním **obecným faktorům přílivu PZI** patří politická a makroekonomická stabilita hostitelské země, institucionální vyspělost (vynutitelnost práva, korupce), míra regulace ekonomiky, celkový potenciál země, existence privatizačních záměrů, flexibilita pracovního práva, investiční pobídky pro investory a v neposlední řadě celková kulturní spřízněnost hostitelské země s investorskou zemí.

Investice vyhledávající vyšší efektivitu jsou podporovány geografickou blízkostí hostitelské země (malá vzdálenost podporuje exportně zaměřené investice), náklady na pracovní sílu, její kvalitou a dostupností, intenzitou regionální integrace, úrovní liberalizace zahraničního obchodu.

Trh vyhledávající investice budují pobočky v hostitelské zemi, aby snížily dopravní náklady a vyhnuly se placení cel a dalších tarifů. K faktorům podporujícím příliv horizontálně zaměřených PZI proto patří především rozsah vnitřního trhu hostitelské ekonomiky a opět geografická poloha, tentokrát v opačném smyslu - velká vzdálenost podněcuje investory k penetraci na domácí trh.

Existuje mnoho studií, soustřeďujících se na téma **převládajících motivů investorů** v bývalém východním bloku; studie vycházejí buď z přímého dotazování nebo jsou založeny na ekonometrických postupech. Reprezentativní výčet studií, zabývajících se převážně první polovinou devadesátých let, přináší Benáček (2000). Podle řady studií nevstupovaly PZI do zemí střední Evropy s motivy obecně platnými pro PZI (viz. např. Holland a Pain, 1998), pro českou ekonomiku to ukázaly práce Benáčka (2000) a Víška (1999). Jako významné faktory převládaly **relativní mzdy, produktivita práce, metoda privatizace a vzdálenost od EU**. Naopak nevýznamně se projevovaly charakteristiky velikosti trhu, otevřenosti, zahraničního obchodu apod. Studie Krále (2004), která již zahrnovala období masivnějšího přílivu PZI, prokázala jako hlavní determinanty přílivu investic vývoj jednotkových mzdových nákladů, vývoj vnější rovnováhy ekonomiky a systém investičních pobídek. Podařilo se prokázat i vliv kvality infrastruktury, efektivního právního a regulatorního rámce ekonomiky a pružného sociálního systému. Jako nevýznamné faktory se projevil krátkodobé výkyvy hospodářského cyklu a charakteristiky vnitřního trhu. Významně se neprojevily ani charakteristiky aglomeračního efektu (klastry).

¹ Speciálním případem tohoto typu jsou PZI vyhledávající přírodní zdroje. Vzhledem k tomu, že příspěvek je zaměřen na středoevropské ekonomiky, pro něž tento typ PZI nepřipadal šířeji v úvahu, nebudeme se tímto typem podrobněji zabývat

Ukazuje se, že v průběhu uplynulých 15 let se faktory přílivu postupně mění (viz Hunya a Geishecker, 2005). V prvním stadiu transformace byly pro investory rozhodující **institucionální faktory** jako je kvalita veřejného dohledu, míra korupce, postup přechodu k funkční tržní ekonomice. Z **makroekonomických faktorů** vyzdvihují tito autoři pracovní náklady, dostupibilitu kvalifikované pracovní síly, produktivitu práce, výši inflace a míru zdanění. V pozdějších fázích transformace se začínají prosazovat aglomerační efekty a možnost regionální spolupráce.

V první etapě, přibližně do poloviny devadesátých let, převládaly ve středoevropských zemích **horizontální investice**, snažící se o vstup na trh hostitelské země a získání určitého podílu na tomto trhu. Ve druhé polovině devadesátých let výrazně zesílil **příliv vertikálních investic do zpracovatelského sektoru**. Současně nastal masivní příliv horizontálních investic do finančních a dalších komerčních služeb. Poslední tendencí je vstup investorů do nově liberalizovaného sektoru utilit.

V devadesátých letech byl pro rozdíly v přílivu PZI mezi visegrádky zeměmi rozhodující odlišný **postoj vlád k otázce privatizace státního majetku**. Rozdíly převládaly především v první polovině devadesátých let, kdy nejprogresivnější postoj zaujalo Maďarsko preferující privatizaci cestou přímých prodejů do rukou strategického zahraničního partnera. Vlády ostatních středoevropských ekonomik v první polovině devadesátých let preferovaly privatizaci cestou ponechání vlastnictví v rámci domácích subjektů.

Celkově připadala na privatizační prodeje přibližně polovina přílivu PZI do středoevropského regionu (viz Hunya a Geishecker, 2005). Obecně lze očekávat, že příliv PZI do středoevropských ekonomik bude po ukončení privatizačních prodejů slábnout, částečně i proto, že zájmy investorů se posouvají dále na východní teritoria. Např. již počínaje rokem 2005 se výrazně zvýšil zájem o rumunskou a bulharskou destinaci v souvislosti s aktuálním vstupem těchto zemí do EU.

U České republiky potvrdily téměř všechny studie podstatnou roli levných pracovních nákladů ve srovnání s ostatními adepty jakožto rozhodovacího faktoru zahraničních investorů. V české ekonomice existuje výrazná **disproporce mezi úrovní ekonomické vyspělosti** (relativní úrovní HDP na 1 obyvatele) a **relativní úrovní mezd** (viz Vintrová, 2006). Tato disproporce je v rámci středoevropské čtyřky nejvyšší a jedná se o faktor, který při výběru v rámci těchto zemí (a to nejen u vertikálních investic) musel sehrát důležitou roli. Z dlouhodobého hlediska je **akcentace levných pracovních nákladů** v ČR jakožto destinaci PZI značně varovná. Koncentrace tohoto typu investic, která je obvykle spojena se středně vyspělou produkcí a vytvářející posléze odpovídající strukturu nabídkové strany ekonomiky, se může stát brzdou přechodu ke kvalitativně a technologicky nejvyspělejším výrobám. Pro českou ekonomiku se navíc nabízí **specifický zvýhodňující faktor polohy v samém centru Evropy**; tato poloha jí přitom dává i možnost být určitou základnou při penetraci zahraničních investorů na vzdálenější východoevropské destinace.

2.2. Příliv PZI do ČR v kontextu mezinárodního srovnání

Přímá zahraniční investice má tři složky: základní kapitál, reinvestovaný zisk a ostatní kapitál. **Základní kapitál** představuje vklad nerezidenta do základního kapitálu společnosti. Pro vklady do základního kapitálu je limitem získání alespoň 10% podílu na základním jmění firmy (v podobě kmenových akcií, hlasovacích práv nebo jejich ekviva-

lentu) v případě nového vkladu nebo jeho rozšíření.² **Reinvestovaný zisk** je podíl přímého investora na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend. **Ostatní kapitál** zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry (včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů) mezi přímými investory a dceřinými firmami, pobočkami a přidruženými společnostmi. Podrobněji bude struktura přílivu PZI z tohoto hlediska rozebrána v kapitole 4.3.

Tabulka 1: Příliv PZI v letech 1993 - 2005

	1993-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mld.USD	1,3	3,7	6,3	5,0	5,6	8,4	2,1	5,0	11,0
Mld. CZK	41,3	120,0	218,8	192,4	214,6	277,7	59,3	127,8	263,2
V % HDP	n.a.	6,0	10,5	8,8	9,1	11,3	2,3	4,6	8,8

Pramen: ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006).

Kumulativně do české ekonomiky připlýnuly do konce roku 2005 přímé zahraniční investice v hodnotě celkem 54,7 mld. USD (cca 1685 mld. CZK). Naprostá většina investorů pochází z původní EU-15, nejvýznamnějším individuálním investorem bylo Německo s téměř čtvrtinovým podílem, následované Nizozemskem (cca 17 %) – viz tabulka 2. Na počátku transformace byl příliv PZI slabý a zintenzivněl počínaje rokem 1998, zejména se změnou postoje vlády k privatizaci státního majetku a zavedením investičních pobídek (duben 1998). Mimořádně důležité byly v tomto ohledu privatizační prodeje státních podílů velkých českých bank do rukou strategických zahraničních partnerů. Příliv neprivatizačních PZI byl od poloviny devadesátých let posílen celkově masivnějším přílivem **vertikálních PZI do středoevropského regionu**.

Tabulka 2: Kumulativní příliv PZI, 1993 – 2005, teritoriální struktura (v mld. USD, %)

	Celkem	DE	NL	AT	FR	USA	UK	OST
mld. USD	54,7	13,4	9,3	5,0	3,4	3,6	2,1	17,9
v %	100	24,4	17,0	9,1	6,3	6,6	3,8	32,8

Pramen: ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006).

Více než polovina z celkového přílivu směřovala do sektoru služeb, nejvýznamnější byl příliv do bankovníctví, který souvisel právě s privatizací velkých bank. Vysoký objem investic zaznamenal i obchod, kam se soustředila aktivita mezinárodních obchodních řetězců. Přibližně 31 % investic směřovalo do zpracovatelského průmyslu, z nich asi polovina do strojírenských odvětví, s nejvyšším objemem do automobilového průmyslu. PZI do zpracovatelského průmyslu byly vzhledem k malému rozměru vnitřního trhu orientovány především exportně, PZI do služeb jsou zaměřeny především na penetraci na domácí trh.

Tabulka 3 ukazuje, že v posledních letech zaujala ČR v přílivu PZI mezi visegrádskými zeměmi přední pozici. Kromě roku 2003 (kdy byla hodnota vyšší v Maďarsku) byl příliv PZI na 1 obyvatele v ČR nejvyšší ze středoevropské čtyřky. V letech 2002 a 2005 patřila ČR i první příčka v absolutní výši přílivu. Zásoba PZI ke konci roku 2005 byla (v relativním vyjádření k HDP) nejvyšší v Maďarsku, kde přesáhla 50 % HDP, česká zásoba byla druhá nejvyšší (48 % HDP), Polsko a Slovensko mají zásobu PZI podstatně nižší (viz obrázek 1).

² Toto vymezení vychází z metodiky platební bilance IMF (1993) a národního účetnictví OECD (2000). V případě mezinárodního srovnání však přesto mohou existovat odlišnosti ve statistikách vykazovaných centrálními bankami, národními statistickými úřady nebo národními investičními agenturami.

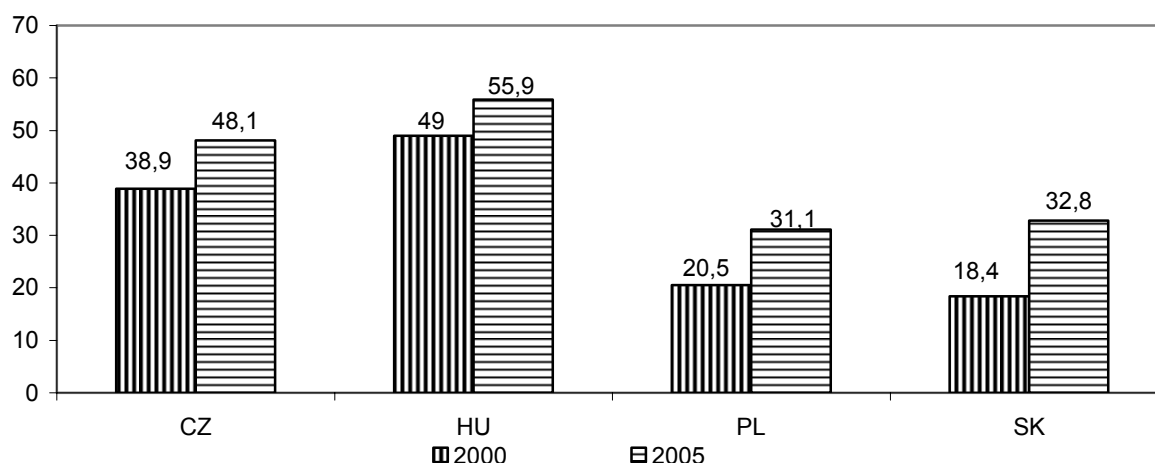
Tabulka 3: Příliv PZI (mld. USD)

	ČR		Maďarsko		Polsko		Slovensko	
	mld. USD	v USD na 1 obyv.	mld. USD	v USD na 1 obyv.	mld. USD	v USD na 1 obyv.	mld. USD	v USD na 1 obyv.
1999	6,3	614	3,3	323	7,3	188	0,4	74
2000	5,0	486	2,8	271	9,3	242	2,1	389
2001	5,6	550	3,9	387	5,7	148	1,5	278
2002	8,5	829	3,0	296	4,1	107	4,1	759
2003	2,0	197	2,2	214	4,6	119	0,7	111
2004	5,0	487	4,7	461	12,9	340	1,4	259
2005	11,0	1074	6,6	654	7,7	201	2,0	370

Pramen: IMF (2006, s. 935–964), vlastní úprava.

Analýzy UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development, jejichž výstupem je každoroční World Investment Report) srovnávají relativní význam země na globálním HDP a globálních přílivech PZI. Výsledkem srovnání je tzv. **index přílivu PZI** (inward FDI performance index – IPEI). Pokud je hodnota indexu rovna jedné, země získávají PZI v přesné proporcii k jejich relativní ekonomické síle. Země s hodnotou indexu větší než jedna získávají větší množství PZI v relaci k HDP. Podle tohoto měřítka byl **příliv PZI do ČR v posledních letech nadproporcionální** vzhledem k podílu země na globálním HDP (viz tabulka 4).

Obrázek 1: Zásoba PZI (v % HDP)



Pramen: UNCTAD (2006, s. 307), vlastní úprava.

Česká republika získává více než třikrát vyšší hodnotu PZI oproti podílu země na světovém HDP, obdobně jako Slovensko. Maďarsko má přibližně dvojnásobný podíl na světových PZI oproti svému významu na světovém HDP, zatímco polský příliv PZI je jen o málo vyšší než by odpovídalo významu na HDP. Pro rok 2005 uvádí UNCTAD pouze hodnoty pořadí IPEI: v časovém pohledu se sice pořadí ČR zhoršuje, ale z visegrádských zemí skončila na nejlepší, 32. pozici. V rámci 141 srovnávaných zemí skončilo Maďarsko na 40. pozici, Polsko na 57. příčce a Slovensko na 60. místě. Zhoršení pozice je tedy pro středoevropské země společné a souvisí se zvyšováním zájmu např. o Rumunsko (posunulo se na 24. pozici) a Bulharsko (na 9. příčku) v souvislosti se vstupem těchto zemí do EU.

Tabulka 4: Hodnoty indexů přílivu PZI a pořadí v mezinárodním srovnání

	IPEI					
	1998-2000	pořadí	2000-2002	pořadí	2002-2004	pořadí
CZ	2,665	15	3,583	10	3,070	28
HU	1,157	53	1,954	27	2,087	46
PL	1,391	42	1,179	56	1,251	75
SK	1,430	41	3,906	8	3,328	25
EU	2,178	45	2,549	31	2,696	64

Pramen: Databáze UNCTAD FDI (1. 8. 2006), vlastní úprava.

2.3 Penetrace podniků pod zahraniční kontrolou v české ekonomice

Penetraci PZI do hostitelské ekonomiky měří souhrnným způsobem v mezinárodně srovnatelné metodice **index transnacionality**, hodnocený rovněž v rámci každoročních zpráv o investicích UNCTAD. Index transnacionality je měřen jako průměr čtyř poměrových ukazatelů (podíl PZI na hrubé tvorbě fixního kapitálu, zásoba PZI v relaci k HDP, podíl přidané hodnoty na HDP, podíl zaměstnanosti v podnicích pod zahraniční kontrolou na celkové zaměstnanosti; první ukazatel je uvažován jako průměr za poslední tři roky, ostatní tři ukazatele jsou hodnotami posledního dostupného roku). Podle UNCTAD (2006) dosáhl tento index pro ČR v roce 2003 přibližně 28 %, což ČR řadilo na devátou příčku v rámci 31 vyspělých ekonomik. Průměrný ukazatel těchto zemí se pohyboval těsně nad 10 %, nejvyšší hodnoty (64 %) dosáhla Belgie. Nad 60 % se hodnoty ukazatele pohybovaly ještě v Irsku a Lucembursku a nad 30 % v Estonsku, Nizozemsku, Novém Zélandu a Slovinsku. Maďarsko a Slovensko mají hodnotu obdobnou jako ČR (tedy mezi 25 a 30 %), v Polsku je penetrace zahraničních firem nižší (pod 20 %).

Údaje o významu podniků pod zahraniční kontrolou v ČR lze získat na základě různých zdrojů dat. Český statistický úřad (ČSÚ) v sektorovém třídění dle vlastnictví (v rámci národních účtů) zpracovává účet výroby (ke konci roku 2006 jsou zde poslední dostupné údaje pro sektor firem pod zahraniční kontrolou pro rok 2004). V třídění dle vlastnictví jsou také data ve statistice finančního hospodaření (publikace Revidované výsledky nefinančních podniků). Vybrané ukazatele podniků se zahraniční majetkovou účastí uvádí i Česká národní banka v rámci každoroční publikace „Přímé zahraniční investice“; ukazatele o firmách pod zahraniční kontrolou obsahuje i „Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO“ publikovaná každoročně Ministerstvem obchodu a průmyslu (MPO). Terminologie ani reálná základna zdrojových publikací není zcela jednotná: ČNB pracuje s podniky se zahraniční majetkovou účastí, zatímco ČSÚ a MPO používají termín pod zahraniční kontrolou³. Oba zdroje dat lze považovat za podmíněně srovnatelné s tím, že mezi podíly firem pod zahraniční kontrolou a podniky se zahraniční majetkovou účastí mohou existovat určité rozdíly. Při analýze základních tendencí tyto rozdíly ale nejsou zásadní vzhledem k tomu, že sama ČNB (2006 c) uvádí, že z celkového počtu 3900 podniků se zahraniční majetkovou účastí je téměř 73 % vlastněno stoprocentně a dalších 20 % firem vykazuje více než padesátiprocentní podíl na základním kapitálu. V dalším textu proto budeme dále používat termín podniky pod zahraniční kontrolou; vzhledem k tomu, že údaje ČSÚ a MPO pracují s užší množinou podniků pod zahraniční kontrolou, může uvedený

³ Termín **podnik pod zahraniční kontrolou** vychází z konceptu ESA 95. Rozlišujícím znakem je pro nefinanční soukromé podniky alespoň 50% účast zahraničního kapitálu na základním jmění podniku. **Podnik se zahraniční majetkovou účastí** vychází z klasifikace PZI v pojetí platební bilance a podmínkou je alespoň 10% účast na základním jmění firmy.

rozdíl podíly z takto specifikovaných dat mírně podhodnocovat. Výše uvedené závěry tedy platí jako spodní hranice reality.

Národní účty dávají možnost přesné kvantifikace jak se podniky pod zahraniční kontrolou podílejí na **celkové tvorbě hrubé přidané hodnoty v národním hospodářství**. Tabulka 5 uvádí podíly firem pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě nefinančních podniků i na celkové vytvořené hrubé přidané hodnotě (HPH) v celém národním hospodářství v letech 1995 až 2004 (poslední dostupné údaje jsou pro rok 2004). **Význam podniků v tvorbě produkce na úrovni celého národního hospodářství během uplynulého desetiletí výrazně stoupl**. Do roku 1998 (tedy v období nízké zásoby i penetrace PZI v ekonomice) se podíl podniků pod zahraniční kontrolou pohyboval pod 10 %. Vlivem pozdějšího masivního přílivu význam firem pod zahraniční kontrolou na tvorbě produktu rostl až na 23,9 % v roce 2004. Účet výroby pro firmy pod zahraniční kontrolou pro rok 2005 není k dispozici, nicméně je velmi pravděpodobné, že význam podniků pod zahraniční kontrolou na tvorbě HPH v roce 2005 překročil 25 %. **Firmy pod zahraniční kontrolou tedy v české ekonomice vytvářejí přibližně čtvrtinu HDP**. Tento údaj dosti dobře koresponduje s indexem transnacionality, který publikuje UNCTAD.

Tabulka 5: Podíl podniků pod zahraniční kontrolou na hrubé přidané hodnotě nefinančních podniků a celého NH (v %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Podíl na HPH nefinančních podniků	8,5	9,3	12,5	13,5	18,0	26,4	29,2	30,2	32,9	36,4
Podíl na HPH v celém NH	4,9	5,5	7,5	8,2	10,8	17,5	19,5	20,2	21,5	23,9

Pramen: ČSÚ (2007), Národní účty (1. 1. 2007), vlastní úprava.

Je zjevné, že **vývoj penetrace firem pod zahraniční kontrolou odráží vývoj přílivu PZI**: obdobím nejrazantnějšího nárůstu penetrace byly roky 1999-2002. Extrémně vysoký vzestup penetrace zaznamenal rok 2000, kdy podíl firem pod zahraniční kontrolou na hrubé přidané hodnotě nefinančních podniků stoupl o více než 8 procentních bodů, obdobně na celkové HPH v národním hospodářství. Celkově během uplynulé dekády stoupl podíl podniků pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě nefinančních podniků o téměř 30 procentních bodů, na celkové přidané hodnotě národního hospodářství o 20 procentních bodů.

Tabulka 6: Nefinanční podniky (nad 20 zaměstnanců): podíl podniků pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě a zaměstnanosti (v %)

	2001	2002	2003	2004	2005
Přidaná hodnota	31,2	35,7	38,5	41,5	42,8
Zaměstnanost	n.a.	24,4	26,2	28,7	31,0

Pramen: ČSÚ: Revidované výsledky nefinančních podniků (jednotlivé roky), vlastní úprava.

V sektoru velkých a středních nefinančních podniků je penetrace firem pod zahraniční kontrolou podle očekávání vyšší; sektor firem pod zahraniční kontrolou v roce 2005 vytvářel již 43 % hrubé přidané hodnoty, na zaměstnanosti měl téměř třetinový podíl. Velké a střední firmy pod zahraniční kontrolou zaměstnávaly v roce 2005 710 tis. pracovníků. Téměř dvě třetiny PZI patří velkým firmám nad 100 zaměstnanců, a proto je zde penetrace zahraničního kapitálu ještě vyšší – podíl firem pod zahraniční kontrolou dosáhl v roce 2005 48 % přidané hodnoty a 38 % zaměstnanosti. Veškeré dostupné údaje tedy ukazují na **vzrůstající penetraci firem pod zahraniční kontrolou** do domácí ekonomiky a potvrzují jejich rostoucí význam a vliv.

Toky PZI do ekonomiky nejsou rozděleny rovnoměrně, a proto i **penetrace PZI je v různých odvětvích rozdílná**, což předznamenává celkově různorodé dopady PZI na ekonomiku. Z jednotlivých odvětví je penetrace PZI nejsilnější ve zpracovatelském průmyslu a bankovníctví. Tabulka 7 uvádí podíly podniků pod zahraniční kontrolou v průmyslu a jeho jednotlivých odvětvích na zaměstnanosti, přidané hodnotě a zisku. Ve všech zpracovatelských odvětvích podíly na přidané hodnotě převyšují podíly na zaměstnanosti a podíly na zisku převyšují podíly na přidané hodnotě, což ukazuje na očekávaně **vyšší úroveň efektivnosti a produktivity**.

Tabulka 7: Podíly podniků pod zahraniční kontrolou na zaměstnanosti, přidané hodnotě a výsledku před zdaněním (rok 2005, v %)

	Zaměstnanost	Přidaná hodnota	Výsledek před zdaněním
Průmysl	46,2	52,4	52,3
Těžba surovin	12,6	10,9	10,2
Elektřina, plyn, voda	33,5	20,8	16,4
Zpracovatelský prům.	48,8	62,3	70,6
Potraviny	29,5	56,6	76,5
Textil	28,7	35,6	41,7
Vláknina, papír	47,8	68,1	75,4
Chemie	41,9	50,3	53,2
Pryže, plasty	56,2	72,8	85,3
Koks, rafinerie	0,0	0,0	0,0
Hutnictví	37,0	47,4	58,1
Všeobecné strojírenství	39,1	46,2	63,8
Elektrické a optické	71,5	75,2	65,3
Dopravní prostředky	77,1	88,2	93,9

Pramen: MPO (2005), vlastní úprava.

Celkově podniky pod zahraniční kontrolou v roce 2005 zaměstnávaly 49 % zaměstnanců zpracovatelského průmyslu, vytvářely 63 % přidané hodnoty a 71 % zisku. V automobilovém průmyslu vytvářejí tyto firmy 94 % zisku, ve všeobecném strojírenství, elektrotechnice, optickém průmyslu, potravinářství, plastech i papírenství to jsou dvě třetiny a více zisku, což znovu potvrzuje jejich klíčový význam.

Tabulka 8: Význam podniků pod zahraniční kontrolou v maloobchodě

	2004		2005	
	Domácí	Nadnárodní	Domácí	Nadnárodní
Počet jednotek	124	55	124	65
Počet zaměstnanců, tis. os.	37,9	60,3	35,1	70,4
Tržby, mld. Kč	81,1	192	61,2	232,6

Pramen: MPO (2005).

V maloobchodě mají v rámci velkých podniků nad 100 zaměstnanců nadnárodní podniky 80% podíl na tržbách. Velké podniky mají v rámci celého maloobchodu podíl na trhu cca 43 %; v celém **maloobchodě je tedy podíl nadnárodních firem přibližně třetiový**. Relativně nízká je penetrace PZI ve stavebnictví, kde se podniky pod zahraniční kontrolou podílejí 18 % na zaměstnanosti a 23 % na výkonech. Současně je produktivita stavebních firem pod zahraniční kontrolou o 40 % vyšší než produktivita firem domácích.

Tabulka 9: Komerční bankovní sektor v ČR

	31. 12. 1990	31. 12. 1995	31. 12. 2000	31. 12. 2005
Počet bank v ČR	9	55	40	35
S převážně domácí majet. účastí	9	32	14	9
S převážně zahraniční majet. účastí	0	23	26	26

Pramen: ČNB (2006), vlastní úprava.

V sektoru finančních podniků je penetrace PZI extrémně vysoká v souvislosti s privatizací českých bank prostřednictvím prodeje státních podílů do rukou silných zahraničních strategických partnerů. V bankovníctví stejně jako v maloobchodě se jednalo o horizontální typ investic, jejichž cílem bylo prosadit se na domácím trhu. V současné době operuje v ČR 35 bank, z nichž 26 je pod zahraniční kontrolou. Podíl zahraničního kapitálu na aktivech bankovního sektoru činil ke konci roku 2005 dle údajů ČNB 96 % (viz ČNB, 2006b), na kapitálu cca 75 % (v Polsku a Maďarsku zahraniční kapitál také domínuje, jeho podíl je však o něco nižší - 70 %, resp. 65 %, na Slovensku je obdobně vysoký jako v ČR). První významná fáze příchodu zahraničních vlastníků nastala v etapě privatizace velkých bank; další významná fáze související s vlnou fúzí a převzetí dosud pokračuje. V oblasti bankovníctví zavedli zahraniční vlastníci standardní procedury (především v oblasti hodnocení rizik) a zasloužili se jak o obnovení úvěrové emise, tak i o celkovou stabilizaci bankovního sektoru. V současné době je český bankovní sektor plně konsolidovaný. Podíl špatných úvěrů je obdobný jako v eurozóně – 3 %, což je velký pokrok, protože ještě před 5 lety to bylo 20 %.

Tabulka 10: Největší domácí banky, jejich zahraniční vlastníci, podíl zahraničního vlastníka

Banka	Vlastník	Podíl vlastníka v %
ČSOB	KBC – Belgie	90
Česká spořitelna	Erste bank – Rakousko	98
Komerční banka	Société Générale	60
HVB	Uni Credito	100
Citibank	Citibank USA	100
Raiffeisen	Raiffeisen- Rakousko	100
GE Capital Bank	General Electric – USA	100
Živnostenská banka	Unicredito – Itálie	98

Pramen: ČNB (2006), vlastní úprava.

2.4 Penetrace PZI a hospodářské dynamika

Ačkoli jsou přínosy PZI pro hospodářský růst jen obtížně kvantifikovatelné, panuje mezi odborníky víceméně consensus ohledně toho, že PZI jsou důležitým faktorem současného již několik let pokračujícího hospodářského růstu. Ekonometrické studie zaměřené na potvrzení souvislosti mezi PZI a růstovou výkonností jsou dosud komplikovány krátkou historií přílivu PZI, krátkou časovou řadou agregátních ukazatelů a jejími mnohými a podstatnými revizemi. Další komplikací je i to, že prvotní masivnější příliv PZI připadl do období výrazného zpomalení ekonomiky. Tato kombinace musí data značně zatížit a průkaznost pozitivního vlivu na hospodářský růst omezit. Např. Neuhaus (2005) prokázal pro období 1994–2002 silný vliv PZI na hospodářský růst pro 10 transformujících se evropských ekonomik. V průměru PZI v těchto zemích přispěly k dvěma třetinám celkového průměrného růstu, který činil 3,4 %. V případě ČR (ale také Slovenska a Estonska) se vliv PZI prokázat nepodařilo.

Tabulka 11: Význam firem pod zahraniční kontrolou na tvorbě hrubé přidané hodnoty a její dynamice

	HPH v celém NH (mld. Kč)	Podíl nefinančních podniků na HPH v celém NH (%)	Podíl nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou na HPH v celém NH (%)	Meziroční přírůstek HPH v celém NH (mld. Kč)	Meziroční přírůstek HPH podniků pod zahraniční kontrolou (mld. Kč)	Podíl přírůstku HPH podniků pod zahraniční kontrolou na přírůstku HPH v NH (v %)
1995	1326,2	57,1	4,9		n.a.	n.a.
1996	1518,7	59,6	5,5	192,5	19,5	10,1
1997	1641,6	60,1	7,5	122,9	39,5	32,1
1998	1812,8	60,4	8,2	171,2	25,0	14,6
1999	1879,7	60,0	10,8	66,9	54,0	80,7
2000	1983,4	61,3	17,5	103,7	118,2	113,9
2001	2132,4	61,6	19,5	149,0	62,3	41,8
2002	2240,0	62,3	20,2	107,6	38,5	35,8
2003	2343,1	60,3	21,5	103,1	43,7	42,4
2004	2496,0	61,2	23,9	152,9	90,7	59,3
2005	2662,2	62,9	n.a.	166,2	n.a.	n.a.

Pramen: ČSÚ (2007), národní účty (1. 1. 2007), vlastní úprava.

Stejně jako národní účty dávají možnost zjistit podíly podniků pod zahraniční kontrolou na tvorbě hrubé přidané hodnoty, můžeme odvodit jejich podíl na dynamice v běžných cenách v celém národním hospodářství v letech 1995 – 2004. Tabulka 11 uvádí podíly podniků pod zahraniční kontrolou na tvorbě hrubé přidané hodnoty společně s dynamikou tvorby HPH v sektoru nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou a v celém národním hospodářství. Poslední sloupec tabulky 11 uvádí podíl podniků pod zahraniční kontrolou na přírůstku hrubé přidané hodnoty v národním hospodářství. Postupně se podíl firem pod zahraniční kontrolou zvyšoval (extrémními roky byly 1999 a 2000 – v r. 2000 byl přírůstek HPH u firem pod zahraniční kontrolou vyšší než přírůstek HPH v celém národním hospodářství). **Podíl podniků pod zahraniční kontrolou na přírůstcích HPH v běžných cenách je podstatně vyšší než je jejich podíl na vytvořené přidané hodnotě, což odpovídá jejich nadprůměrné dynamice.**

Tabulka 12: Meziroční růst hrubé přidané hodnoty (v %)

	Domácnosti	Vláda	Nefinanční (kromě podniků pod ZK)	Finanční instituce	Nefinanční pod ZK
1996	3,3	15,2	18,5	13,7	30,1
1997	7,5	7,3	5,1	0,0	46,9
1998	5,7	9,1	9,6	42,3	20,2
1999	5,2	6,4	-2,2	-3,6	36,3
2000	4,6	2,6	-3,2	-18,5	58,3
2001	4,8	7,5	3,7	23,8	19,4
2002	1,3	7,5	4,7	-4,9	10,0
2003	7,6	10,7	-2,6	25,4	10,4
2004	4,2	3,9	2,5	4,4	19,5
Průměr 1996-2004	4,4	7,0	3,8	7,8	26,9

Pramen: ČSÚ (2007), Národní účty (1. 1. 2007), vlastní úprava.

Tabulka 12 uvádí dynamiku jednotlivých sektorů na tvorbě hrubé přidané hodnoty v běžných cenách. Obdobně je dynamika firem pod zahraniční kontrolou (až na jednotlivé výjimky) podstatně vyšší než dynamika ostatních sektorů. Výjimkou je například

růst HPH v sektoru finančních institucí, ovšem i zde je zastoupení firem pod zahraniční kontrolou velice silné, ačkoli přesná čísla jsou známa pouze o bankovním sektoru. Ačkoli nejsou k dispozici data o tvorbě hrubé přidané hodnoty v sektorovém členění ve stálých cenách, a tedy není možné přesně kvantifikovat přínos podniků pro hospodářský růst, v každém případě dostupné údaje ukazují, že firmy pod zahraniční kontrolou mají nadprůměrnou dynamiku. Znalost jednotlivých deflátorů by tento závěr pravděpodobně nijak významněji nezměnila.

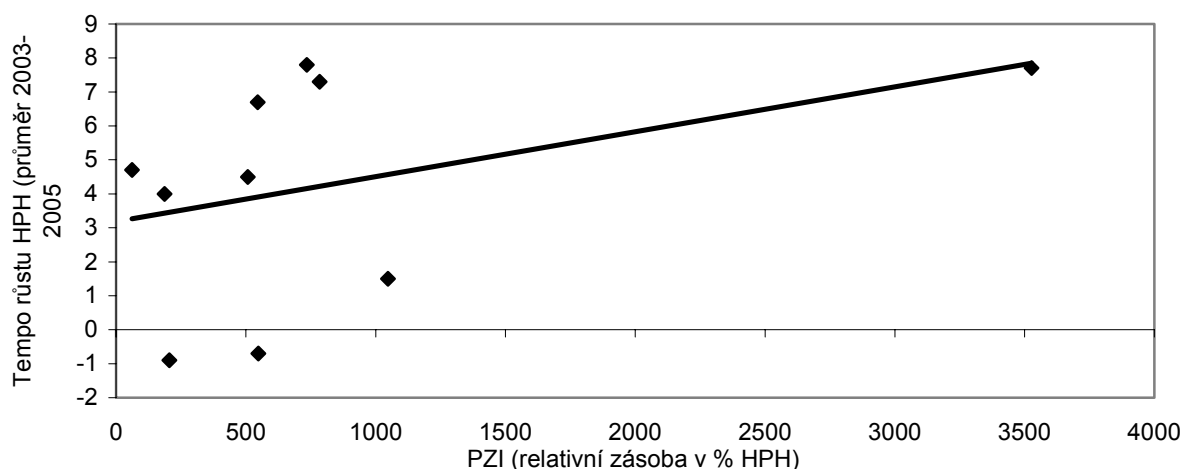
Tabulka 13: Relativní zásoba PZI a tempa růstu hrubé přidané hodnoty (jednotlivá odvětví)

	Zásoba PZI (v % HDP, rok 2005)	Tempo růstu HPH		
		2003-05	2001-05	2005
Zpracovatelský průmysl	735	7,8	7,8	16,6
Zemědělství, lesnictví	61	4,7	2,9	3,2
Dobývání nerostů	548	-0,7	-1,2	-7,2
Elektřina, plyn, voda	784	7,3	1,8	13,6
Stavebnictví	187	4,0	0,9	4,0
Obchod a opravy	546	6,7	6,6	8,6
Doprava a telekomunikace	1 047	1,5	-1,8	1,3
Nemovitosti a služby pro pod.	508	4,5	4,7	8,7
Pohostinství a ubytování	205	-0,9	3,4	-13,0
Peněžnictví a pojišťovnictví	3 527	7,7	3,1	1,2

Pramen: ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006); ČSÚ (2006), Národní účty (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Přírůstky produkce vytvořené v sektoru firem pod zahraniční kontrolou jsou podstatně vyšší než přírůstky ostatních sektorů, jejich podíl na přírůstku je nadproporcionální ve vztahu k podílu na produkci, takže tvrzení, že firmy pod zahraniční kontrolou jsou důležitým faktorem hospodářského růstu české ekonomiky rozhodně není nadsazený. Ekonomická teorie (viz. např. Benáček, 2000) hovoří o tzv. **efektu kritické masy**, tedy že vlivy PZI se začnou prosazovat až pod dosažení určité úrovně nasycenosti, resp. určité úrovně penetrace PZI v hostitelské ekonomice. V souladu s tímto teoretickým konceptem lze za zlom v přínosu PZI pro hospodářskou dynamiku považovat přelom tisíciletí.

Obrázek 2: Zásoba PZI v jednotlivých odvětvích a průměrná dynamika HPH (2003 – 2005)



Pramen: ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006); ČSÚ (2006), Národní účty (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Tabulka 13 uvádí výši zásoby PZI relativně k vytvořené hrubé přidané hodnotě (zásoba PZI je kumulativní ke konci roku 2005, hrubá přidaná hodnota v běžných cenách pro rok 2005) a průměrné tempo růstu hrubé přidané hodnoty v letech 2003 – 2005 (ve stálých cenách předchozího roku). Ve formě bodového diagramu ilustruje srovnání obrázek 2. Srovnání naznačuje, že **odvětví s vyšší zásobou PZI mají tendenci k vyšší dynamice růstu** hrubé přidané hodnoty. Výjimku tvoří doprava a telekomunikace s vysokou zásobou PZI a slabým růstem na straně zemědělství s velmi nízkou zásobou PZI, ale relativně dynamickým růstem. Mimořádnou pozici má i peněžnictví a pojišťovnictví s extrémně vysokou zásobou PZI, dynamika je přitom zhruba na úrovni zpracovatelského průmyslu.

3. Technologický transfer a rizika duality

3.1 Přímý a nepřímý technologický transfer, vytěsňující efekty

Otázkami technologického transferu ve vztahu k vývoji technologické i ekonomické úrovně se zabývá **teorie technologické mezery** (viz Srholec, 2003). Tato teorie zdůrazňuje **technologickou absorpční schopnost** jakožto klíčový faktor vysvětlující rozdíly v dynamice hospodářského růstu. Jsou rozlišovány **tři základní kanály technologického transferu**: prostřednictvím nákupu licencí, mezinárodního obchodu a PZI. PZI jsou považovány za hlavní kanál technologického transferu (viz Blomstrom a Sjöholm, 1999 nebo Srholec, 2003). PZI navíc představují i zdroj nedluhového financování a umožňují přístup na zahraniční trhy. Technologický transfer prostřednictvím PZI může probíhat buď **přímým nebo nepřímým kanálem**. Přímý transfer probíhá v rámci vazeb mezi zahraniční mateřskou firmou a domácí pobočkou, nepřímý transfer vzniká obecněji při **snížení technologické mezery mezi domácími a zahraničními firmami**.

Jde na jedné straně o vazby vytvářené s **domácími dodavateli (backward linkages)** a na straně druhé o vazby na **domácí odběratele**, tedy distributory a obchodní organizace (**forward linkages**). Pokud jsou domácí firmy schopny navázat produkční a/nebo obchodní vazby se zahraničními podniky, dochází k postupnému **přelévání pozitivních efektů PZI** i do sektoru domácích firem. Příliv PZI v tomto případě má multiplikační efekty (zvyšováním důchodu a/nebo zaměstnanosti), v opačném případě naopak může docházet spíše k likvidaci domácích firem a k **vytěsňovacímu efektu**. Pozitivní efekty PZI na růst důchodu a zaměstnanosti jsou tedy podmíněny vytvářením vazeb mezi zahraničními a domácími firmami. Naopak nedostatek konkurenceschopných domácích dodavatelů je pro hostitelské ekonomiky podstatnou překážkou využití růstové příležitosti z přílivu PZI.

V tomto případě nastupuje jedno ze zásadních rizik, spojených s přílivem PZI, kterým je vznik **duální ekonomiky**. Dualita zjednodušeně spočívá v zaostávání domácího segmentu za segmentem firem pod zahraniční kontrolou; v ekonomice potom existuje na jedné straně prosperující sektor firem pod zahraniční kontrolou, na straně druhé slabší domácí firmy. Dualita je prohlubována neschopností domácích firem vytvářet vazby na firmy pod zahraniční kontrolou a také celkovým zesilováním konkurence spojené se vstupem progresivnějších firem pod zahraniční kontrolou na trh. Zesílení konkurence může buď povzbudit domácí firmy ke zvýšení efektivnosti nebo naopak může vést k zániku málo efektivních domácích firem. Nejhlubším negativním projevem duality je právě zmíněný vytěsňující efekt – silné zahraniční firmy vytlačují slabší domácí konkurenci z trhu.

Otázkou zásadního významu je přitom technologický transfer. Poměrně podstatnou podmínkou je u přelévání technologického transferu, aby **technologická mezera** mezi podniky pod zahraniční a domácí kontrolou nebyla příliš velká (viz Srholec 2003, UNCTAD, 2006). Pokud je technologická mezera příliš široká a **technologická absorpční kapacita** hostitelské ekonomiky příliš malá, technologický transfer je omezen (viz box 1).

Box 1: Technologický transfer a PZI v české ekonomice

Výsledky studií zaměřených na českou ekonomiku pro období do roku 2000 ukazovaly spíše na **vytlačující efekt**. Djankov a Hoekmann (1999) zjistili v české ekonomice statisticky významný přímý technologický transfer, neprokázali nepřímý transfer, ale naopak významný vytlačovací efekt. Obdobně Damijan a kol. (2001) prokázali stejné skutečnosti ve zpracovatelském průmyslu v tranzitivních ekonomikách (včetně ČR). Jejich odhady potvrdily, že převažující vytlačující efekt lze připsat **nedostatečné technologické absorpční schopnosti** domácích firem. Studie Kinoshity (2001) sice pro ČR prokázala existenci i nepřímého technologického transferu, ovšem pouze u českých firem zpracovatelského průmyslu s nadprůměrně vysokými výdaji na vývoj a výzkum.

Nepřímý technologický transfer se nepodařilo prokázat ani v případě ostatních tranzitivních ekonomik. Jak uvádí Srholec (2003), nepřímý transfer není systematicky prokazován ani v dlouhodobých časových řadách mnoha zemí světové ekonomiky. Jedním z vysvětlení je, že nadnárodní korporace svá specifická aktiva chrání. Problémem je i obtížnost měření nepřímého technologického transferu. V každém případě ale dochází k rozporu mezi očekáváním hospodářské politiky při podpoře přílivu PZI a zájmy nadnárodních korporací.

V dlouhodobějším pohledu je **úloha vědy, výzkumu a vzdělání** naprosto klíčová. Řada studií poukazuje na to (viz Benáček, 2000), že parametrem zásadního významu pro schopnost země absorbovat nové technologie a realizovat potenciální efekty plynoucí z PZI je **úroveň vzdělání a kvality pracovní síly**. Se zlepšováním technologické absorpční schopnosti se snižuje i riziko prohlubování duality. Podle analýz MPO (viz MPO, 2006) jsou v české ekonomice výsledky výzkumu a vývoje realizovány s přibližně tříletou prodlevou. Technologická absorpční schopnost české ekonomiky tedy bude značně záviset na podobě budoucí politiky na poli vzdělání, vědy a výzkumu.

3.2 Rozsah duality v české ekonomice

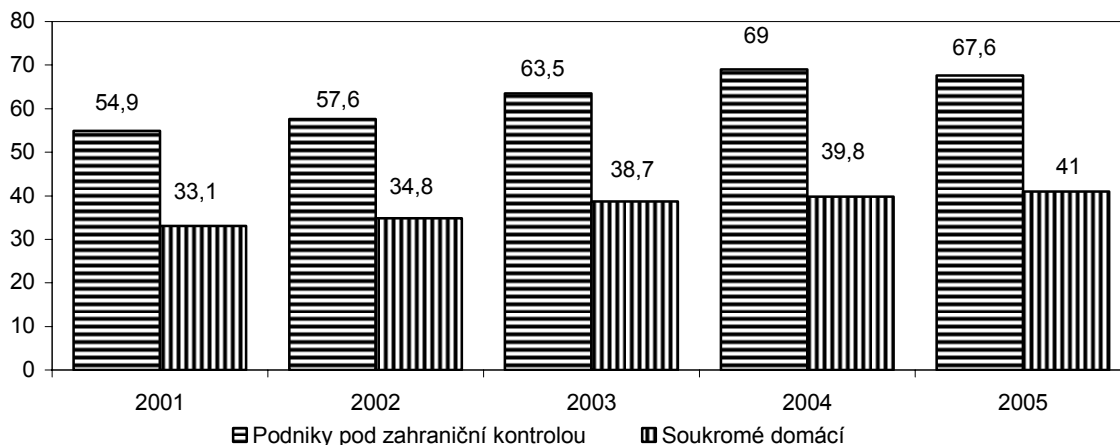
Zjištění vyplývající ze studií, zabývajících se problematikou technologického transferu PZI do české ekonomiky a citovaných v předchozí části, dobře korespondují se značnou rozdílností v hodnotách relativních ukazatelů efektivity mezi podniky pod zahraniční a domácí kontrolou v ČR. V celém sektoru nefinančních firem sice v posledních dvou letech dochází k výraznému sblížení rentability, rozdílná úroveň přidané hodnoty na zaměstnance přetrvává (viz obrázky 3 a 4).

Přidaná hodnota na 1 pracovníka je celkově **v průmyslu o polovinu vyšší u zahraničního sektoru** než u domácího soukromého. Ve zpracovatelském průmyslu je produktivita vyšší o 80 %; rozdíl se ale za posledních pět let v celém průmyslu i ve zpracovatelských odvětvích mírně snížil. U firem pod zahraniční kontrolou produktivita stoupla o 17 %, u domácích o 25 %.

V pohledu **napříč spektrem OKEČ** (viz tabulka 14) dosahuje dvojnásobné produktivity sektor zahraničních podniků v odvětvích chemie, vlákniny a papíru, automobilového průmyslu, pryže a plastů. Za pozornost stojí, že tato odvětví v současné době mají také nejvyšší dynamiku růstu tržeb i produkce. Celkově se produktivita domácích firem v relaci k zahraničním zhoršila pouze v potravinářském průmyslu, chemii, hutnictví, části elektrotechniky

(výroba radiopřijímačů, telekomunikačních a spojových zařízení) a dopravních prostředcích (zde však vzhledem k absolutní dominanci zahraničních firem nelze vyvozovat žádné závěry).

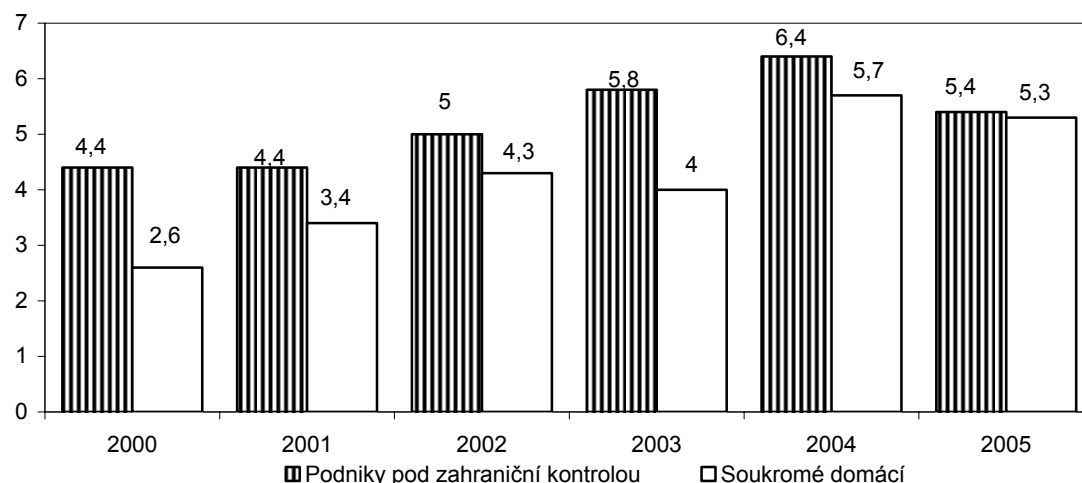
Obrázek 3: Přidaná hodnota na 1 zaměstnance (tis. Kč/ měsíc): podniky soukromé domácí a pod zahraniční kontrolou (nad 20 zaměstnanců)



Pramen: ČSÚ: Revidované výsledky nefinančních podniků (jednotlivé roky), vlastní úprava.

Na druhé straně se výrazně sblížila produktivita u elektrických strojů a zařízení, kde od roku 2000 stoupla produktivita čistě domácích firem o 46 %, zatímco u firem pod zahraniční kontrolou prakticky stagnovala. Podobně se **vyšším růstem produktivity domácích firem** značně sblížila efektivnost výroby zdravotnických a optických přístrojů. V těchto odvětvích je přibližně 70% podíl zahraničního sektoru na přidané hodnotě celého odvětví, takže **vyšší dynamika produktivity domácích firem ukazuje na přelévání pozitivních efektů.**

Obrázek 4: Rentabilita nákladů: podniky soukromé domácí a pod zahraniční kontrolou (nad 100 zaměstnanců)



Pramen: ČSÚ: Revidované výsledky nefinančních podniků (jednotlivé roky), vlastní úprava.

Obdobně mají relativně vyšší dynamiku produktivity firmy ve výrobě pryže a plastů, které navazují kooperační vazby s podniky automobilového průmyslu. Je ovšem také třeba připomenout, že finanční výsledky podniků pod zahraniční kontrolou jsou zhoršovány ztrátovostí některých nových kapacit. To ovšem nesnižuje pozitivní hodnocení vysoké dynamiky

produktivity práce domácích firem v uvedených odvětvích. Celkový závěr pravděpodobně nevyznívá pro prohlubování duality, ale spíše pro **postupný a odvětvově diferencovaný transfer**, resp. sblížení úrovně produktivity v domácím a zahraničním sektoru.

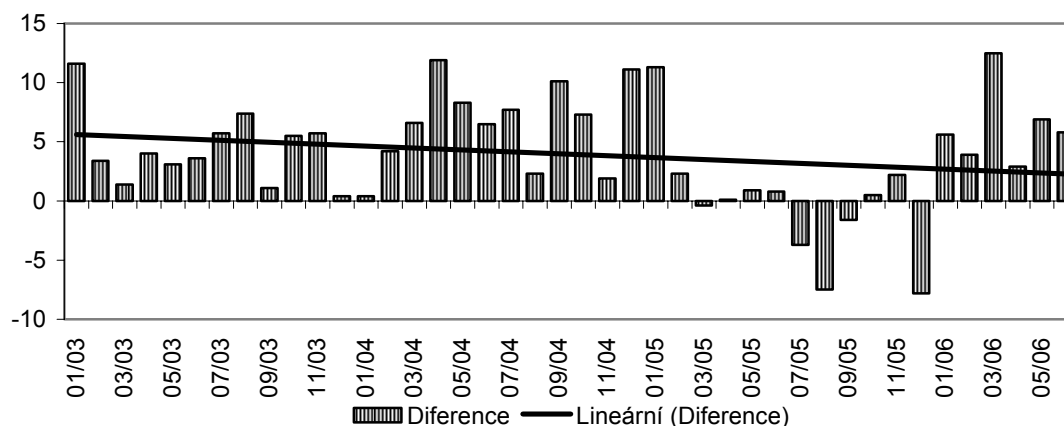
Tabulka 14: Přidaná hodnota na 1 pracovníka firem pod zahraniční kontrolou, domácí soukromý sektor =100

	2000	2005	Rozdíl v bodech
Průmysl	175,1	151,9	-24,8
Těžba surovin	135,8	77,4	-58,4
Elektřina, plyn, voda	106,7	78,5	-28,2
Zpracovatelský průmysl	191,6	179	-16,6
Potraviny	308,8	342	33,2
Textil	156,3	137,8	-18,5
Vláknina, papír	164,4	219,8	55,4
Chemie	199,4	215,5	16,1
Pryže, plasty	230,1	207,9	-22,2
Koks, rafinerie	n.a	n.a	n.a
Hutnictví	138,8	153,3	14,5
Všeobecné strojírenství	135,6	132,3	-3,3
Elektrické a optické	160,9	118,9	-42,0
<i>Kancelářské stroje a počítače</i>	n.a.	n.a.	n.a
<i>Elektrické stroje a zařízení</i>	167,8	112,6	-55,2
<i>Radio, tel. a spojová zařízení</i>	117,3	149,4	32,1
<i>Zdravotnické a optické přístř.</i>	225,5	169,8	-55,7
Dopravní prostředky a zařízení	208,5	212,2	3,7

Pramen: MPO (2005), vlastní úprava.

V klíčové oblasti české ekonomiky - u přímého vývozu zpracovatelského průmyslu - docházelo během roku 2005 k výraznému sblížení dynamiky firem pod zahraniční kontrolou a soukromými domácími podniky. Snižování rozdílu ve vývozní dynamice ukazovalo na pozitivní vliv PZI na vyšší zapojení domácích podniků do globálních produkčních systémů. Od počátku roku 2006 (viz obrázek 5) však opět dochází k mírnému rozvíření nůžek ve prospěch firem pod zahraniční kontrolou. Rozdíly v dynamice jsou však přesto podstatně nižší než v letech 2003 a 2004.

Obrázek 5: Rozdíly mezi dynamikou vývozu soukromých domácích firem a firem pod zahraniční kontrolou (meziroční tempa růstu v %)



Pramen: ČSÚ: Průmysl České republiky, jednotlivé měsíce, vlastní úprava.

Učebnicový **příklad duality představuje český maloobchod**. Nadnárodní firmy jsou v průměru podstatně větší (mají více než trojnásobný počet zaměstnanců) a mají podstatně vyšší tržby na jednoho zaměstnance. I v dynamickém pohledu tržby celkové i na zaměstnance rostou, zatímco tržby domácím firmám klesají. Převaha nadnárodních podniků v porovnání s domácími vyplývá především z jejich finanční síly, vysoké produktivity a obchodních zkušeností, což se promítá do lepších obchodních podmínek s dodavateli. Velké obchodní firmy konkurují malým firmám nejen rozsáhlejším sortimentem, ale především cenovou politikou – obchodníci bojují o zákazníky téměř permanentním systémem slev a výhodných nabídek.

Proto je také v maloobchodě patrná **tendence vytěšňovacího efektu na malé obchodní firmy**. V poslední době jsou přijímána opatření, která by měla chránit menší dodavatele proti jednostranně nevýhodným podmínkám diktovaným nadnárodními řetězci a vytvořit rovnocenné podmínky. Faktem je, že český trh začíná v některých segmentech jevit známky nasycení. Podle analýz MPO (2006) je pozice českých obchodních řetězců a družstev stabilizovaná a konkurenční boj se přesouvá mezi nadnárodní řetězce (což je vidět i na tom, že z trhu začínají odcházet první velké firmy).

Tabulka 15: Vybrané ukazatele maloobchodu

	2004		2005	
	Domácí	Nadnárodní	Domácí	Nadnárodní
Průměrný počet zaměstnanců	306	1101	284	1083
Tržby na zaměstnance, mil. Kč	2,14	3,18	1,74	3,3
Obchodní marže (%)	20,3	21,6	20,9	21,6

Pramen: MPO (2006).

Vstup nadnárodních firem sice výrazně přitvrdil podmínky pro domácí podnikatele v maloobchodu, ale výrazně zlepšil podmínky pro spotřebitele (široký sortiment, výhodné nabídky, delší otevírací doba). Současně je také velmi pravděpodobné, že příliv PZI do maloobchodu do určité míry ovlivnil domácí inflační prostředí (viz box 2).

Výše uvedený rozbor ukázal, že penetrace firem pod zahraniční kontrolou v české ekonomice je v rámci mezinárodního srovnání vysoká a stále stoupá, přičemž **nadprůměrně vysoká je v segmentu velkých firem**. Současně nejnovější údaje ukazují na to, že duální charakter české ekonomiky se dále neprohlubuje, sblížení výkonnosti domácího a zahraničního sektoru je ale jen pozvolné a odvětvově diferencované.

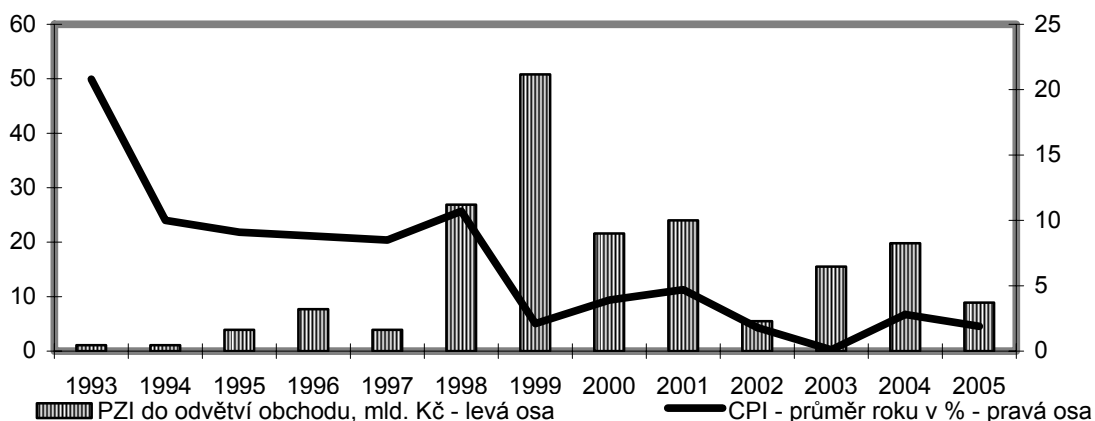
Poslední část této kapitoly je věnována podrobnějšímu pohledu na to, zda a jak příliv přímých zahraničních investic ovlivnil vývoj českého trhu práce; pokus o podrobnější analýzu je proveden z několika důvodů. Trh práce je klíčovou oblastí pro to, aby mohlo docházet k technologickému transferu (viz Srholec, 2003; Fosfuri a kol., 2001; Benáček, 2000). Odborná literatura poukazuje na to, že parametrem zásadního významu pro schopnost země absorbovat nové technologie a realizovat potenciální efekty plynoucí z PZI je **pružný trh práce a úroveň vzdělání a kvality pracovní síly**. Přenos moderních technologií a postupů, které zahraniční investoři potenciálně přinášejí, závisí silně na tom, zda je pracovní síla dostatečně kvalifikovaná, aby tyto přínosy byla schopna absorbovat a postupně přenášet ze zahraničního do domácího sektoru. V neposlední řadě je tento pohled zajímavý i proto, že o přínosech pro trh práce velmi často hovoří protagonisté investičních pobídek PZI.

Box 2: Ovlivnily PZI inflační prostředí?

PZI ovlivňuje inflační prostředí, a to především díky zostřování konkurence. Konkurence je díky přílivu PZI a globalizačním tlakům vysoká **nejen mezi prodejci v maloobchodě, ale také mezi výrobci v průmyslu**, nákladové faktory se proto promítají do cen jen omezeně a poptávkové inflační tlaky se neobjevují ani při zrychlujícím hospodářském růstu. Další nepřímý kanál, který pravděpodobně funguje mezi vývojem inflace v ČR a přílivem PZI do ekonomiky, je kanál měnového kurzu. Příliv PZI je pravděpodobně jedním z faktorů dlouhodobého posilování české měny. Toto posilování zlevňuje dovážené zboží, které má významný podíl na českém spotřebním koši i v dovozech českých výrobců.

Ceny některých komodit – především odívání, obuvi, bytového vybavení a elektroniky - proto dlouhodobě stabilně klesají. Např. na konci roku 2005 byly ceny odívání a obuvi o 6 % níže než před rokem, ceny domácího vybavení včetně elektroniky klesly o cca 2 %. Ve srovnání s průměrem roku 2000 je pokles cen ještě výraznější - např. oděvy a obuv jsou o více než 20 % levnější, bytové vybavení zlevnilo o více než 6 %. Celkově na konci 2005 meziročně vzrostly ceny služeb o 3,6 %, ceny zboží jen o 1,3 %. **Vyšší míra konkurence na trhu zboží** brzdí vzestup cen zboží, zatímco u služeb – kde je konkurence nižší a podíl administrovaných cen vyšší, nedokonalost tržního prostředí stále umožňuje vyšší růst cen.

Vstup zahraničního kapitálu výrazně přispěl ke zvýšení konkurence na trhu zbožím. Nízkoinflační prostředí se začalo prosazovat v období, kdy nastal masivní příliv PZI do obchodu (viz obrázek). Připomeňme, že ještě ve druhé polovině 90. let byl boj monetární politiky o každý procentní bod inflace velmi tvrdý, současné hodnoty byly tehdy zcela iluzorní. Ačkoli zde tedy nelze vliv PZI přímo prokázat, zdá se nesporné, že podstatně přitvrdily konkurenční prostředí, a tím přispěly k současné relativní cenové stabilitě.

Inflace a PZI v českém obchodě

Pramen: ČSÚ (2006), časové řady, (30. 9. 2006); ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006), vlastní úprava.

3.3 Přímé zahraniční investice a trh práce

PZI mohou mít na trh práce přímé a nepřímé dopady jak pozitivního, tak i negativního charakteru (viz např. Hunya a Geishecker, 2005). **Přímé ztráty pracovních míst** vznikají restrukturalizací, která obvykle nutně následuje po privatizaci neefektivních veřejných firem. **Přímý efekt tvorby nových pracovních míst** je spojen s investicemi na zelené louce, nicméně tento efekt je podmíněn dostatečnou zásobou kvalifikované pracovní síly.

Hlavní **nepřímé dopady** jsou spojeny s kooperačními vazbami podniků pod zahraniční kontrolou – nový investor může buď posilovat a /nebo vytvářet vazby na domácí doda-

vatele nebo je naopak přerušit a dát přednost komponentám z dovozu. V případě, kdy zahraniční investor naopak naváže **kooperační vazby s domácími dodavateli** mohou mít PZI nepřímé pozitivní efekty na tvorbu nových pracovních míst, kdy nový dodavatel rozšiřuje výrobu, případně vznikají celé nové domácí firmy. Naopak negativní nepřímé dopady vedoucí ke ztrátě pracovních míst jsou spojeny především s **přerušením původních kooperačních vazeb**, nahrazením původních domácích inputů dovozem, což vede buď k zániku původního dodavatele nebo může být tato firma donucena k propouštění. Dalším efektem, vedoucím ke ztrátě pracovních míst, je **zesílení konkurence** v oboru, která má na trh práce obdobné důsledky jako předešlý případ. PZI navíc obecně přinášejí **technologie na pracovní sílu méně náročné**.

Dopady na trh práce se liší především s ohledem na **typ investice**. U akvizičních investic (získání podniků v privatizaci či přímým nákupem) převažuje přímý pracovní úsporný efekt – investoři zvyšují produktivitu organizačními změnami a/nebo investicemi šetřícími práci, což vede k propouštění. U investic na zelené louce je potenciál nových pracovních míst vytvořen, nicméně zahraniční investoři obvykle mají relativně vysoké kvalifikační požadavky. Dopady na trh práce tedy mohou mít obousměrný charakter: v reálné ekonomice se samozřejmě kombinují a působí s různou intenzitou jednotlivých efektů v různých časových momentech.

PZI a trh práce: regionální pohled

Především protagonisté aktivní podpory zahraničních investorů argumentují, že PZI vytvářejí **nová pracovní místa v problémových regionech**, čímž přispívají ke snižování nezaměstnanosti na lokální úrovni. K potvrzení nebo vyvrácení tohoto tvrzení lze využít analýzu dat PZI a charakteristik trhu práce v jednotlivých krajích a okresech. Tabulka 16 dokumentuje zásobu PZI v jednotlivých krajích v absolutním vyjádření i relativně na 1 pracovníka regionu. Relativní zásoba PZI se vztahuje ke konci roku 2004 (poslední dostupné údaje), což však zároveň ponechává dostatečný časový prostor, aby efekt investice mohl začít působit. Míra nezaměstnanosti (v metodice MPSV) je ke konci června 2006.

Podíváme-li se na příliv PZI a míru nezaměstnanosti v jednotlivých krajích, není přímá souvislost nijak zjevná. Jde ovšem o velmi hrubé třídění, které je dále třeba zjemnit na úroveň okresů. Tabulka 17 přináší pohled na 10 okresů s nejvyšší zásobou PZI na pracovníka, jejich míru nezaměstnanosti ke konci června 2006, pořadí z hlediska tohoto ukazatele v rámci všech českých okresů a meziroční změnu v míře nezaměstnanosti mezi červnem 2005 a červnem 2006. Evidentní je vliv PZI v Mladé Boleslavi, Berouně a Plzni. Na druhé straně paradoxně okresy s **mimořádně vysokou relativní zásobou PZI** jako Česká Lípa, Most, Ostrava a Teplice jsou **okresy s nejvyššími mírami nezaměstnanosti v zemi**. Zkreslení úvahy by mohlo vyplývat z toho, že pracovníci v rámci sousedních okresů dojíždějí za prací. Potom by i okresy s nižším přílivem PZI mohly mít relativně nízkou nezaměstnanost. Zjištění, že okresy s vysokou zásobou investic mají relativně vysokou nezaměstnanost tím ale ovlivněno není. Jistý signál zlepšení je viditelný na tom, že v případě Ostravy, Jihlavy i Mostu došlo k nadprůměrnému meziročnímu poklesu nezaměstnanosti.

Tabulka 16: Zásoba PZI: jednotlivé kraje ČR, ke konci roku 2004

Kraj	PZI mil. Kč	PZI na pracovníka (tis. Kč)	Pořadí	Míra nezaměstnanosti (1. pol. 2006)	Pořadí
Praha	598620,7	842,3	1	2,8	1
Střední Čechy	128639,5	207,1	2	5,4	2
Jižní Čechy	41475,7	125,9	10	5,5	3-4
Plzeň	47267,2	155,9	5	5,5	3-4
Karlovy Vary	15442,7	90,9	12	9,0	11-12
Ústí nad Labem	75838,1	174,6	4	14,2	14
Liberec	43612,6	192,0	3	7,0	8
Hradec Králové	25835	89,9	14	6,3	5
Pardubice	34699,3	130,8	7	6,6	6
Vysočina	33454,3	127,0	9	6,8	7
Jižní Morava	90946,9	154,3	6	8,7	10
Olomouc	33779,4	104,2	11	9,0	11-12
Zlín	28879,9	96,9	13	7,9	9
Moravskoslezský	81990,2	127,5	8	13,0	13

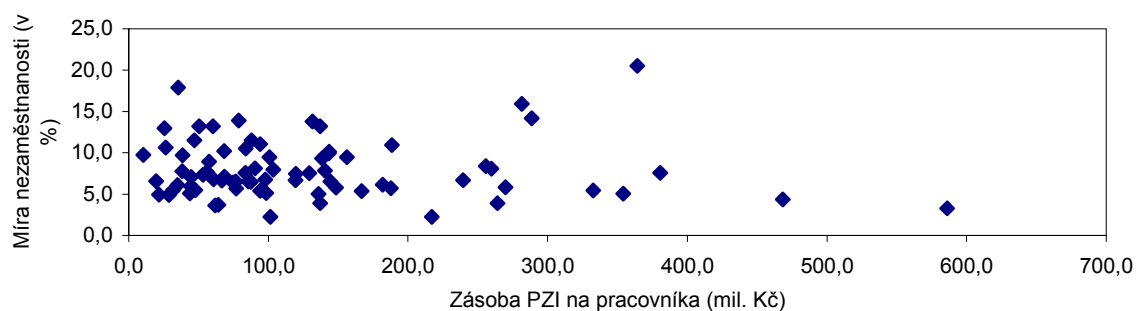
Pramen: ČNB (2006c); MPSV (2006), Měsíční statistiky nezaměstnanosti (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Tabulka 17: Příliv PZI a míra nezaměstnanosti: 10 okresů s nejvyšší relativní zásobou PZI

	PZI mld. Kč	PZI na 1 pracovníka (mil. Kč)	Míra nezaměstnanosti	Pořadí dle míry nez.	Meziroční změna míry nez. (p.b.)
Mladá Boleslav	40311,3	585,9	3,3	3	-0,7
Beroun	18312,9	468,4	4,4	8	-0,8
Česká Lípa	22072,6	380,6	7,6	43	-0,3
Most	23635,0	364,2	20,5	76	-1,4
Plzeň-město	32941,0	354,2	5,1	12	-0,8
Jihlava	19828,7	332,7	5,4	17	-1,0
Ostrava	46913,8	288,5	14,2	73	-1,0
Teplice	15935,7	281,5	15,9	74	0,7
Brno-venkov	23612,6	269,9	5,8	23	-0,8
České Budějovice	25021,7	264,2	3,9	6	-0,1

Pramen: ČNB (2006c); MPSV: Měsíční statistiky nezaměstnanosti, vlastní úprava.

Slabou souvislost mezi přílivem investic do regionu a mírou nezaměstnanosti naznačuje i obrázek 6. Obdobně obrázek 7 ilustruje vývoj míry nezaměstnanosti v 10 okresech s nejvyšší zásobou PZI a v 10 okresech nejhorších v tomto ukazateli. Vývoj nezaměstnanosti v obou skupinách okresů je obdobný – v souladu s vývojem celkové míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti v „TOP 10“ skončila v polovině roku 2006 na prakticky stejné hodnotě jakou měla průměrná míra nezaměstnanosti v okresech s nejnižším přílivem.

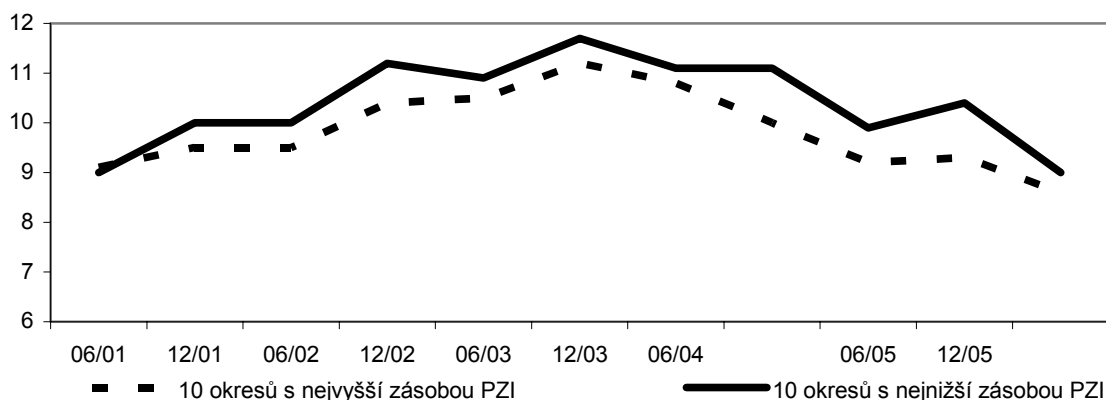
Obrázek 6: Míra nezaměstnanosti a zásoba PZI: ČR, jednotlivé okresy

Pramen: ČNB (2006c); MPSV: Měsíční statistiky nezaměstnanosti (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Tabulka 18 obsahuje korelační koeficienty mezi relativní zásobou PZI (relativně na 1 pracovníka), mírou nezaměstnanosti, volnými pracovními místy a změnou míry nezaměstnanosti za posledních 12 měsíců. Korelace byla propočtena jednak pro úroveň 13 krajů (s vyloučením Prahy, která je naprosto specifická) a 76 okresů.

Z tabulky 18 je zjevné, že **souvislost mezi relativní zásobou PZI a mírou nezaměstnanosti prakticky neexistuje** jak na úrovni krajů, tak okresů. Hodnota korelačního koeficientu velmi blízká nule se záporným znaménkem jen vyčísluje to, co ukazuje obrázek 6. Intuitivní očekávání, že regiony s vyšším přílivem PZI by se měly těšit nižší nezaměstnanosti data nepotvrzují. Obdobně je velice slabý vztah mezi zásobou PZI a vývojem nezaměstnanosti, tedy změnou v procentních bodech (od června 2005 do června 2006).

Obrázek 7: Míra nezaměstnanosti (v %)



Pramen: ČNB (2006c); MPSV (2006), Měsíční statistiky nezaměstnanosti (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Silnější pozitivní souvislost je naopak viditelná mezi PZI a nabídkou volných pracovních míst; **regiony s vyšší zásobou PZI na pracovníka disponují rovněž vyšší nabídkou volných pracovních míst.** Při tvorbě nových pracovních příležitostí tedy PZI zřejmě skutečně sehrávají pozitivní úlohu. **Rozpor mezi tím, že investice nepůsobí na nezaměstnanost, ale působí na nabídku práce** je celkem snadno objasnitelný: i při relativně vysoké nezaměstnanosti v regionu zahraniční investoři, mající zájem nabírat nové pracovníky, často nenaleznou na trhu práce adekvátní zájemce. Technologicky progresivní firmy pod zahraniční kontrolou mají poměrně náročné kvalifikační požadavky. Na lépe kvalifikovaná (a placená) místa nemá většina uchazečů odpovídající vzdělání nebo kvalifikaci, o hůře placená místa nemají nezaměstnaní zájem díky stále relativně štědrému sociálnímu systému. Investoři proto velmi často obsazují volná místa cizinci, kteří jsou ochotni pracovat za nižší mzdy než čeští občané. Dílčí informace, které jsou k dispozici od jednotlivých investorů, hovoří o tom, že v některých případech výstavby na zelené louce nabírají podniky pod zahraniční kontrolou až polovinu zahraničních pracovníků, především z Polska a Slovenska. Paradoxně tedy finanční prostředky vynakládané na investiční pobídky pomáhají částečně řešit nezaměstnanost sousedních zemí.

Tabulka 18: Korelační koeficienty mezi proměnnými

	Třídění – kraje	Třídění – okresy
Relativní zásoba PZI a míra nezaměstnanosti	-0,03	-0,07
Relativní zásoba PZI a volná pracovní místa	0,89	0,72
Relativní zásoba PZI a změna míry nezaměstnanosti	0,03	0,15

Pramen: ČNB (2006c); MPSV (2006), Měsíční statistiky nezaměstnanosti (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Jak slabá vazba mezi PZI a nezaměstnaností, tak i pozitivní vztah mezi PZI a volnými pracovními místy ukazuje na **strukturální problémy trhu práce**. Je pravděpodobné, že pozitivní efekty (tvorba nových pracovních míst) jsou víceméně kompenzovány efekty na úsporu pracovní síly, takže celkový dopad na trh práce je víceméně neutrální. Různé efekty PZI také působily s různou intenzitou v různých časových úsecích a v jednotlivých odvětvích.

PZI a trh práce: odvětvový pohled

Tabulka 19 přináší pohled na relativní zásobu PZI na zaměstnanou osobu v jednotlivých odvětvích. Uvádí také změny v zaměstnanosti pro období 1995 až 2005 a 1998 až 2005. Časové úseky jsou voleny s ohledem na to, že počínaje rokem 1998 započal v české ekonomice intenzivnější restrukturalizační proces, částečně v důsledku masivnějšího přílivu PZI.

Tabulka 19: Zásoba PZI a změny v zaměstnanosti

	Zásoba na pracovníka	Podíl na PZI (v %)	Podíl na zaměstnanosti (v %)	Změna v počtu zaměstnanců (v %)	
				1995-2005	1998-2005
Celkem	310,9	100		-8,2	-5,3
Průmysl	450,8	43,0	29,7	-10,8	-12,0
Dobývání surovin	384,0	1,1	0,9	-53,6	-44,0
Elektrina, plyn voda	1472,6	5,8	1,2	-26,7	-26,7
Zpracovatelský průmysl	407,8	36,1	27,5	-6,6	-9,1
Stavebnictví	62,0	1,7	8,7	-30,4	-23,2
Obchod a opravy	257,3	11,7	14,1	-9,0	2,1
Doprava a telekom.	551,9	12,5	7,0	-4,9	-4,1
Finančnictví	2920,4	15,7	1,7	-12,3	-22,1
Nemovitosti a služby pod.	372,8	12,4	10,3	24,3	31,8
Ostatní	n.a.	3,0	28,5	n.a.	n.a.

Pramen: ČNB (2006), Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006), ČSÚ (2006), Národní účty (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Obecně platí, že v prvním období masivnějšího přílivu PZI (tedy po roce 1998) vznikaly tlaky na restrukturalizaci; vliv PZI se ovšem mísí s vlivem hospodářského cyklu. Vývoj zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích byl ovlivněn řadou faktorů a nemá smysl se pokoušet o vyčerpávající rozbor. Investoři ovlivnili zaměstnanost především v odvětvích, kam připlýnula nadprůměrná zásoba PZI na zaměstnanou osobu, resp. v odvětvích, kde byl podíl odvětví na přílivu PZI vyšší než by odpovídalo relativnímu významu odvětví na celkové zaměstnanosti. Z odvětví služeb je **viditelný pozitivní vliv u nemovitostí a služeb pro podniky**, kde zaměstnanost především v předchozích pěti letech rychle rostla. Zásoba PZI je relativně vysoká jak ve vztahu k pracovní síle, tak i tvorby HPH (viz tabulky 19 a 13). Penetrace PZI v tomto odvětví je zhruba průměrná - v roce 2004 podniky pod zahraniční kontrolou vytvářely přibližně třetinu přidané hodnoty v rámci nefinančních podniků. Výrazný úsporný vliv na pracovní sílu měli zahraniční investoři ve finančnictví, kde byl jejich příchod spojen s vysokým poklesem zaměstnanosti.

Samostatně je třeba zmínit vliv PZI v klíčovém odvětví ekonomiky – průmyslu, kde byl **dopad restrukturalizace spojený s intenzivnějším příchodem investorů** po roce 1998 velmi tvrdý. V první etapě snižování zaměstnanosti i počtu zaměstnanců v roce 1999 je zřejmý společný vliv ekonomické recese s počátky restrukturalizace – snížení počtu za-

městnanců o 165 tisíc osob v období 1998–1999 bylo výrazné. Následující hospodářské oživení tlaky na propouštění sice utlumilo, nicméně v další fázi restrukturalizace v průmyslu zesílilo propouštění zaměstnanců koncem roku 2001. V letech 2002 a 2003 se počet zaměstnanců ve zpracovatelském průmyslu snížil o dalších více než 70 tisíc osob (v primárních odvětvích o cca 13 tisíc).

Pokles průmyslové zaměstnanosti se po třech letech kontinuálního poklesu zastavil ve druhé polovině roku 2004, kdy již byla dokončena hlavní část restrukturalizace. V primárních odvětvích sice pokračuje snižování zaměstnanosti, ale pracovníky začal nabírat zpracovatelský průmysl. Odvětví, která jsou nositeli současného robustního růstu průmyslu, proto začala zaznamenávat růst zaměstnanosti – od druhé poloviny roku 2004 se trvale zvyšuje zaměstnanost v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu, hutnictví a výrobě plastů. V roce 2005 se zaměstnanost v automobilovém průmyslu zvýšila o 5 %, za první pololetí roku 2006 o 7,5 % – přínos nových kapacit je tedy citelný.

Tento pozitivní efekt je ale způsoben především cyklickými faktory a ovlivňuje především krátkodobou nezaměstnanost. **Dlouhodobá nezaměstnanost** tendence k poklesu nejeví. Podíl dlouhodobé nezaměstnanosti (déle než 1 rok), který se do roku 1997 pohyboval kolem 20 % (což byla v mezinárodním měřítku příznivá hodnota), v dalších letech rychle stoupal a v současné době se pohybuje kolem 55 %. Téměř třetina nezaměstnaných je přitom bez práce již déle než dva roky a polovina z nich déle než čtyři roky. Velká část uvolněných sil pracovníků je na trhu práce neumístitelná vzhledem k **nízké kvalitaci i celkově nízké flexibilitě**; silně se projevil tzv. hysterezní efekt.

Tabulka 20: Obecná a dlouhodobá míra nezaměstnanosti (v %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Obecná	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9
Dlouhodobá	3,1	4,1	4,2	3,7	3,8	4,2	4,2

Pramen: ČSÚ: Makroekonomické údaje (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Razantní vzestup dlouhodobé nezaměstnanosti lze do značné míry připsat procesu restrukturalizace, na kterém se zahraniční investoři významně podíleli. Proto je s jejich působením spojen i vzestup dlouhodobé nezaměstnanosti. Teprve zahraniční investoři odkryli slabá místa trhu práce, která v devadesátých letech nevyšla na povrch – český trh práce je nepružný a značná část pracovní síly nemá pro potřeby moderní tržní ekonomiky dostatek kvalifikace. Restrukturalizace tažená přílivem PZI prokázala především **strukturální slabiny trhu práce** a převážně strukturální (nikoli cyklický) charakter české nezaměstnanosti, což je potvrzeno i tím, že při robustním růstu klesá nezaměstnanost jen pozvolna.

Trh práce představuje důležitý kanál usnadňující nebo brzdící technologický transfer mezi podniky pod zahraniční a domácí kontrolou. Absorpce pozitivních efektů PZI je do značné míry determinována schopností domácích firem navazovat produkční a obchodní vazby s podniky pod zahraniční kontrolou i celkovou schopností ekonomiky absorbovat moderní postupy a technologie. Kvalifikovaná a flexibilní pracovní síla má v tomto procesu přirozeně nezastupitelnou úlohu. To, že je česká pracovní síla málo profesně i regionálně mobilní tedy pravděpodobně představuje určitou **brzdu technologického transferu**; nedostatek kvalifikované pracovní síly se může stát i bariérou hospodářského růstu.

4. Příliv PZI a vnější rovnováha

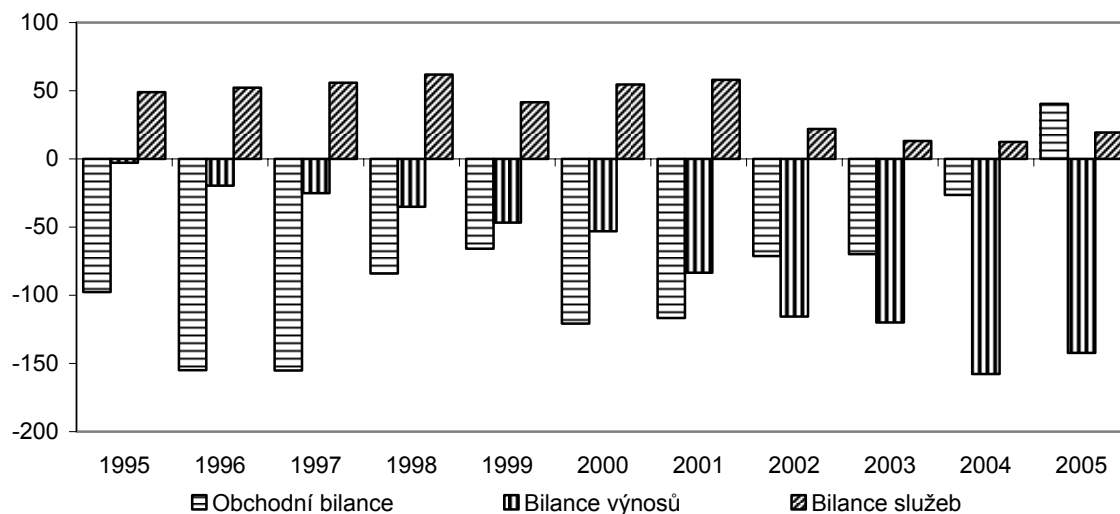
4.1 Vývoj struktury běžného účtu

V ekonomické literatuře je vazba mezi přílivem PZI a exportní výkonností hostitelských zemí i české ekonomiky poměrně široce zdokumentována (viz Barrell a Holland, 1999, Benáček, 2000, Blomstrom a Kokko, 1997, Brada a Tomšík, 2003, UNCTAD, 2006, Mandel a Tomšík, 2006, Swenson, 2004, Aizenman a Noy, 2005). Především investice vyhledávající efektivitu jsou vysoce exportně zaměřené a mají pozitivní dopady na vývoj exportu hostitelských zemí. Řada autorů upozorňuje zejména na **vazbu mezi PZI a exportní výkonností zpracovatelského průmyslu**. Pozitivní dopady přímých zahraničních investic na obchodní bilanci hostitelských zemí jsou s několikaletým zpožděním doprovázeny růstem deficitu bilance výnosů (viz Brada a Tomšík, 2003 nebo Novotný, 2004). Dlouhodobý celkový vliv PZI na vnější nerovnováhu proto autoři označují jako rozporuplný, resp. dvojznačný, do tohoto rámce plně zapadá i empirická evidence české ekonomiky.

Vývoj běžného účtu ČR prošel během posledního desetiletí **výraznou změnou strukturou**. Deficity běžného účtu setrvaly až do roku 2004 na relativně vysoké úrovni kolem 6 %, tedy na hodnotě obdobné jako v letech 1996 a 1997, které byly pro běžný účet i vnější rovnováhu nejproblémovější. Hlavní faktory setrvalého deficitu se ale výrazně změnily.

Z hlediska vývoje struktury běžného účtu lze uplynulou dekádu rozčlenit na několik období, pro něž byly charakteristické určité převládající tendence. V letech 1995 – 1997 byl deficit běžného účtu tažen vysokými schodky obchodní bilance; obchod službami přitom deficit obchodu zbožím významně kompenzoval. Vliv bilance výnosů byl v tomto období minimální. Po dočasné (restrikcí tažené) konsolidaci obchodní bilance i běžného účtu, se v souvislosti s ožíváním ekonomiky od roku 2000 začal schodek běžného účtu opět prohlubovat. V letech 2000 a 2001 byly schodky obchodní bilance stále zhruba z poloviny kompenzovány přebytkem ve službách; postupně začal narůstat schodek bilance výnosů.

Obrázek 8: Běžný účet: jednotlivé bilance (mld. Kč)



Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Z pohledu **strukturálních změn běžného účtu** byl zlomovým rok 2002, kdy se sice významně zlepšila obchodní bilance, současně ale došlo k výraznému poklesu aktiva služeb a současnému prohloubení bilance výnosů (viz obrázek 8 a tabulka 21). V letech 2004 a 2005 pokračovalo jak **postupné zlepšování obchodní bilance, tak i prohlubování pasiva bilance výnosů**.

Tabulka 21: Běžný účet platební bilance (1995 – 2005, mld. Kč)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Běžný účet	-36,3	-111,9	-113,0	-40,5	-50,6	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-167,3	-61,7
Obchodní bil.	-97,6	-154,9	-155,2	-84,0	-65,8	-120,8	-116,7	-71,3	-69,8	-26,4	40,4
Bil. služeb	48,9	52,2	55,9	61,9	41,5	54,6	58,0	21,9	13,2	12,5	19,4
Výkonová bil.	-48,7	102,7	-99,3	-22,1	-24,3	-66,2	-58,7	-49,4	-56,6	-13,9	59,8
Bil. výnosů	-2,8	-19,6	-25,1	-35,1	-46,7	-53,0	-83,5	-115,6	-119,9	-157,8	-142,3
Transfery	15,2	10,4	11,3	16,7	20,4	14,4	17,8	28,7	15,8	4,3	20,9

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Rok 2005 byl souběhem relativně příznivých výsledků: obchodní bilance dosáhla poprvé v historii samostatné ČR aktivního výsledku, přebytek obchodu službami mírně vzrostl a deficit bilance výnosů mírně klesl, v důsledku čehož se výrazně zlepšil i celý běžný účet. Jeho výsledek v roce 2005 představoval rekordně nízký deficit 62 mld. Kč, tedy 2,1 % HDP; příznivý výsledek byl ale dán souběžným efektem příznivých vlivů. Představoval tedy mimořádnou situaci a nikoli další zlom dlouhodobějšího trendu.

Celkově lze stručně strukturální změny na běžném účtu shrnout tak, že **v letech 1995 až 2000 byla položkou nejvýznamněji ovlivňující celý výsledek běžného účtu obchodní bilance**. Od roku 2001 celkový výsledek běžného účtu stále silněji ovlivňuje **bilance výnosů**, která se v posledních třech letech stala **nejen nejvýznamnější deficitní položkou běžného účtu, ale i jeho hlavní částí z objemového hlediska**. V roce 2005 byla bilance výnosů také jedinou deficitní položkou běžného účtu. Dalším faktorem ovlivňujícím běžný účet je **postupné snižování aktiva bilance služeb** a jeho slábnoucí kompenzační vliv na obchod zboží. Je velmi pravděpodobné, že změny ve struktuře běžného účtu souvisely významně s předchozím přílivem PZI do české ekonomiky. V souladu s teoretickým konceptem **efektu kritické masy** lze za období zlomu z hlediska vlivu PZI na strukturu běžného účtu platební bilance považovat roky 2001-2002. V další části poukážeme na souvislosti přílivu PZI a vývoje obchodní bilance, speciální pozornost bude věnována analýze prohlubující se deficitnosti bilance výnosů a pokusíme se identifikovat příčiny, proč dlouhodobě klesají aktiva vytvářená ve službách. V případě bilance výnosů je vliv PZI plně kvantifikovatelný, u obchodní bilance lze vysledovat podstatné souvislosti; nejhůře dokumentovatelný je vliv u bilance služeb.

4.2 Obchodní bilance a bilance služeb

Celkově lze příspěvek přímých zahraničních investic, zprostředkovaný firmami se zahraniční účastí pro celý obchod zboží a službami kvantifikovat dle ročních šetření ČNB (viz ČNB 2006b), poslední dostupné údaje jsou pro rok 2004. Z tabulky 22 vyplývá, že **podniky se zahraniční účastí vytvářely do roku 2000 deficity obchodu zbožím a službami**, obdobím zásadního zlomu byl rok 2001, kdy výkonová bilance těchto firem doznala meziročního zlepšení 50 mld. Kč a přešla do trvale aktivního výsledku. Aktivní saldo výkonové bilance firem pod zahraniční kontrolou v roce 2004 dosáhlo 56 mld. Kč. Srovnáme-li tento výsledek s celkovým saldem výkonové bilance, je evidentní, že domácí sektor musel v tomto roce generovat deficit výkonové bilance ve výši 70

mld. Kč. **Od roku 2001 je tedy výkonová bilance firem pod zahraniční kontrolou aktivní.**

Představu o časovém vývoji působení firem se zahraniční účastí na vývoz a dovoz zboží a služeb dokreslí tabulka 23. Do roku 2001 byly podíly zahraničních firem na dovozu a vývozu prakticky totožné; od roku 2001 ale podíly na vývozech začaly přesahovat podíly na dovozech. Celkově se tedy firmy se zahraniční účastí podílejí téměř polovinou na domácím vývozu zboží a služeb. Opět stojí za pozornost rychlost s jakou podíly zahraničních firem na vývozu (i dovozu) rostou: **během pěti let stoupl podíl na vývozu o 12,5 procentního bodu.** S rostoucím významem podniků pod zahraniční kontrolou na vývozu i dovozu roste i jejich význam pro výkonovou bilanci. Vzhledem k tomu, že **vytvářejí rostoucí aktivní saldo výkonové bilance, je jejich vliv na celkovou výkonovou bilanci výrazně pozitivní.**

Tabulka 22: Saldo obchodu zbožím a službami (výkonová bilance): celkem a podniky pod zahraniční kontrolou (v %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Výkonová bilance celkem	-24,2	-66,2	-58,7	-49,5	-56,54	-14,0
Výkonová bilance – podniky pod ZK	-8,3	-34,4	18,0	7,6	44,9	56,2
Výkonová bilance – domácí sektor	-15,9	-31,8	-76,7	-57,1	-101,4	-70,2

Pramen: ČNB, Přímé zahraniční investice, jednotlivé roky, vlastní úprava.

Jednotlivé části výkonové bilance - obchodní bilance a bilance služeb - se ale během uplynulé dekády vyvíjely opačným směrem (obchodní bilance se v posledních letech zlepšuje, zatímco bilance služeb naopak zhoršuje), nicméně přesné údaje rozčleněné na obchod zboží a službami k dispozici nejsou. Samotný vliv přímých zahraničních investic na obchod zboží lze nepřímo zdokumentovat na vývoji **strukturálních změn** zahraničního obchodu a vývoji penetrace firem pod zahraniční kontrolou v jednotlivých odvětvích. Strukturální změny, jimiž obchodní výměna v poslední dekádě prošla, ilustrují tabulky 24 a 25.

Tabulka 23: Podíly podniků pod zahraniční kontrolou na dovozu a vývozu zboží a služeb

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Podíl firem pod zahraniční kontrolou na vývozu zboží a služeb	33,9	38,6	42,0	45,2	45,7	46,4
Podíl firem pod zahraniční kontrolou na dovozu zboží a služeb	34,0	39,2	39,3	43,3	41,4	43,3

Pramen: ČNB, Přímé zahraniční investice, jednotlivé roky, vlastní úprava.

Obchodní bilance

V posledních letech byly třemi hlavními položkami, determinujícími v rozhodující míře výsledek obchodní bilance strojírenství, paliva a chemie. Strojírenství je přitom s velkým předstihem hlavní obchodní položkou (viz tabulka 24). Posun exportní výkonnosti strojírenství tažený **strukturálně kvalitativními změnami** byl v uplynulé dekádě obrovský. Strojírenství více než vykompenzovalo prohlubování trvale deficitních položek obchodní bilance – paliv a chemie. Deficit chemie se ve srovnání s rokem 1995 prohloubil asi o 60 mld. Kč, paliva zhoršila negativní bilanci o téměř 90 mld. Kč, zatímco **stroje zaznamenaly zlepšení o téměř 300 mld. Kč.** Komoditní skupina strojů a dopravních prostředků také prošla nejvýraznější změnou ze všech komoditních složek obchodu z hlediska významu pro celý zahraniční obchod. Na straně dovozu došlo

v závěru devadesátých let k posílení významu strojů a dopravních prostředků až na současných cca 40 % dovozu. U vývozu se ovšem podíl této komoditní skupiny během uplynulé dekády prakticky zdvojnásobil z 26 % až na 51 % v roce 2005. Současně došlo k naprosto **zásadní změně významu této položky z hlediska celého obchodního salda**: zatímco v roce 1995 byla tato skupina zodpovědná za největší část celého schodku (75 mld. Kč), na přelomu tisíciletí došlo k vyrovnání bilance a v roce 2005 přesáhl přebytek 200 mld. Kč a je naopak **hlavní aktivní položkou obchodní bilance**.

Tabulka 24: Obchodní bilance podle komoditních skupin (mld. Kč)

	1995	2000	2005
SITC 7 - Stroje a dopravní prostředky	-73,8	1,7	218,5
SITC 6 - Polotovary	49,2	27,3	34,6
SITC 8 - Spotřební zboží	-5,9	12,2	14,1
SITC 4 - Oleje, tuky, vosky	-1,2	-1,4	-1,9
SITC 2 - Suroviny bez paliv	1,2	0,2	-3,4
SITC 0,1 - Potraviny a nápoje	-10,1	-16,2	-21,6
SITC 5 - Chemikálie	-25,8	-59,5	-85,6
SITC 3 - Paliva	-28	-85,7	-112,4
SITC 9 - Ostatní	-4,9	0,6	-2,8
Celkem	-99,3	-120,9	39,5

Pramen: ČSÚ, Zahraniční obchod České republiky, různé výtisky, vlastní úprava.

Tabulka 25: Komoditní struktura dovozu a vývozu (v %)

SITC	DOVOZ			VÝVOZ		
	1995	2000	2005	1995	2000	2005
0-1 Potraviny a nápoje	7,5	4,6	5,0	6,7	3,6	3,8
2 Suroviny	5,0	3,2	2,7	6,0	3,5	2,5
3 Paliva	9,4	9,7	9,3	5,3	3,1	3,1
4 Oleje, tuky, vosky	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
5 Chemie	13,2	11,2	11,1	10,4	7,1	6,3
6 Polotovary	17,9	20,8	20,3	32,4	25,5	21,7
7 Stroje a dopravní prostředky	35,6	40,0	40,5	26,3	44,5	51,2
8 Průmyslové spotřební zboží	11,1	10,3	10,8	12,6	12,5	11,3

Pramen: ČSÚ, Zahraniční obchod České republiky, různé výtisky, vlastní úprava.

Strojírenství je tedy **klíčovým odvětvím**, stojícím za zlepšováním české obchodní bilance. Z celkového objemu PZI připadá na zpracovatelský průmysl více než 30 %, přibližně polovina z nich na strojírenská odvětví. Podíly firem pod zahraniční kontrolou na hrubé přidané hodnotě celého strojírenství a jeho jednotlivých odvětví společně s podíly těchto odvětví na českém exportu a výsledkem obchodní bilance těchto odvětví v roce 2005 uvádí tabulka. 26. Podíl firem pod zahraniční kontrolou na hrubé přidané hodnotě v celém strojírenství dosáhl v roce 2004 63 %. Podíly firem pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě v automobilovém průmyslu se blíží 90 %, na přidané hodnotě elektrických strojů, kancelářských strojů, výpočetní techniky a dalších strojírenských oborů, které vytvářejí cca 20 % českého exportu, je to přibližně 70 %.

Pokud bychom přijali zjednodušující předpoklad, že podíly firem pod zahraniční kontrolou na obchodním saldu odpovídají podílu na přidané hodnotě, mohli bychom orientačně odhadnout obchodní přebytek strojírenství pro firmy pod zahraniční kontrolou v roce 2005 na přibližně 140 mld. Kč. Tento odhad přitom tvoří spodní hranici, protože podniky pod zahraniční kontrolou ve zpracovatelském průmyslu mají vyšší podíl exportních tržeb na celkových tržbách oproti domácím firmám.

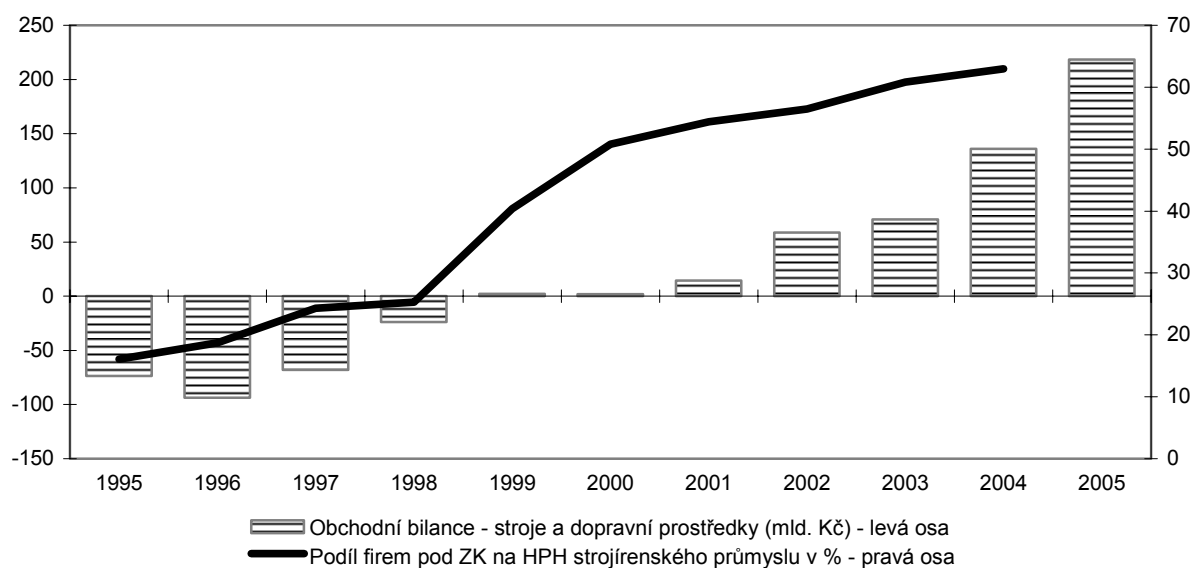
Tabulka 26: Strojírenská odvětví: podíly podniků pod zahraniční kontrolou na HPH, exportu a obchodní saldo odvětví

	Podíl firem pod zahraniční kontrolou na HPH (2004, %)	Podíl odvětví na exportu (2005, %)	Obchodní saldo (2005, mld. Kč)
Výroba strojů a zařízení	36,5	14,0	47,2
Kancelářské str. a výp. tech.	76,2	6,9	35,0
Elektr. zař., přístroje a spotř.	62,0	9,7	-9,4
Zař. k tel., záznam., rep. zvuku	76,7	3,7	5,9
Silniční vozidla	89,4	16,2	146,1
Ostatní dopravní prost.	38,1	0,9	-6,3
Strojírenství celkem	63,0	51,2	218,5

Pozn.: Třídění OKEČ (v němž lze získat podíly podniků pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě) je odlišné od třídění SITC (kde jsou k dispozici data o zahraničním obchodu). Tento problém jsme se pokusili vyřešit následujícím způsobem: do skupiny „Výroba strojů a zařízení“ (OKEČ 29) byly zařazeny SITC 71-74. SITC 75 „Kancelářské stroje a zařízení k automatickému zpracování dat“ je přiřazena OKEČ 30 „Výroba kancelářských strojů a počítačů“. SITC 76 „Zařízení k telekomunikaci, záznamu, reprodukci zvuku“ je přiřazena OKEČ 32 „Výroba radio, televize, spojovací zařízení“, k SITC 77 „Elektrické stroje, přístroje a spotřebiče“ řadíme OKEČ 31 „Elektrické stroje a přístroje“, k SITC 78 „Silniční vozidla“ OKEČ 34 „Výroba dvoustupňových motorových vozidel“ a k SITC 79 „Ostatní dopravní a přepravní prostředky“ OKEČ 35 „Výroba ostatních dopravních zařízení“.

Pramen: ČSÚ (2006), Národní účty (k 30. 12. 2006), Zahraniční obchod České republiky v lednu až prosinci 2005, vlastní úprava.

Vliv PZI na strojírenský export i celkovou obchodní bilanci je tedy nesporný. Vazbu mezi rostoucí penetrací firem pod zahraniční kontrolou na přidané hodnotě strojírenství a rostoucími aktivy strojírenského obchodu ilustruje obrázek 9. Rostoucí obchodní přebytek je sice velmi progresivním výsledkem, nicméně je třeba upozornit na to, že cca 70 % strojírenského přebytku je vytvářeno automobilovým průmyslem. Rostoucí přebytky sice vytvářejí i neautomobilová strojírenská odvětví (především všeobecné strojírenství, kancelářské stroje a výpočetní technika – viz tabulka 26), nicméně riziko, které z rozhodujícího významu automobilového průmyslu v českém strojírenství vyplývá, není vzhledem k cyklickému charakteru poptávky v tomto odvětví zanedbatelné.

Obrázek 9: Obchodní bilance strojírenství, podíl firem pod zahraniční kontrolou na HPH

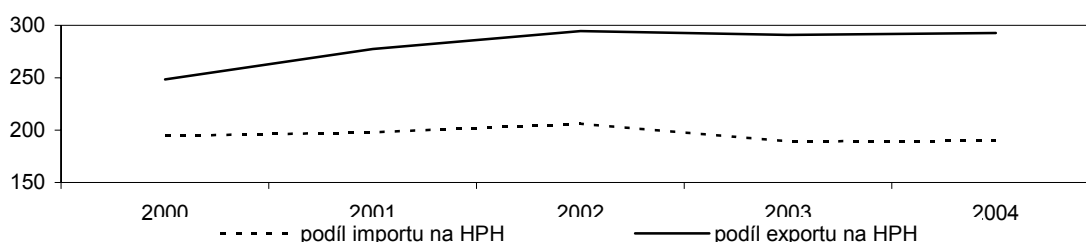
Pramen: ČSÚ: Zahraniční obchod ČR, různá čísla, vlastní úprava.

Význam PZI pro exportní výkonnost dokládají i statistické údaje z průmyslu. Přibližně tři čtvrtiny tržeb průmyslových podniků pod zahraniční kontrolou jsou určeny na přímý export, přičemž podniky se zahraniční majetkovou účastí mají stabilně rostoucí, již téměř 60% podíl na celkových průmyslových tržbách. Vzhledem k tomu, že tržby z přímého vývozu mají na celkových tržbách přibližně poloviční podíl, znamená to, že **na tržbách z přímého vývozu se firmy pod zahraniční kontrolou podílejí cca 90 %**, zatímco na domácích tržbách necelou třetinou. Ve zpracovatelském průmyslu je vzhledem k omezenému vnitřnímu trhu malé ekonomiky i vertikálnímu charakteru těchto investic **vysoká exportní orientace investorů** očekávaná.

Poměrně výrazný vliv mají ale zahraniční podniky i v chemickém průmyslu, který je třetí nejvýznamnější položkou obchodní bilance a druhým hlavním zdrojem deficitu. V chemickém průmyslu mají podniky pod zahraniční kontrolou přibližně poloviční podíl na vytvářené přidané hodnotě. PZI mají tedy na zahraniční obchod jak **proimportní, tak proexportní dopady**, prolínající se v čase a působící v jednotlivých časových momentech s rozdílnou intenzitou. V první fázi po příchodu investorů obvykle dominují efekty proimportní – bezprostředně po realizaci investice dochází dočasně k růstu investičních dovozů a také komponenty pro výrobu pocházejí ve vysoké míře z dovozu. Současně ale zahraniční investoři vytvářejí silný tlak na snižování nákladů a zvyšování efektivnosti, což ve svém důsledku dovozy naopak tlumí. Podniky pod zahraniční kontrolou jsou primárně zaměřeny na využívání zahraničních komponent, v řadě případů ale podíl dovážených komponent snižují a nahrazují je domácí produkcí. Postupně nastupují efekty proexportní. V současné době hlavní dovozně investiční vlna vyvolaná přílivem PZI do zpracovatelského průmyslu pominula. Proexportní efekty díky automobilovému průmyslu a dalším strojírenským a zpracovatelským oborům dominují. Obrázek 10 ilustruje rozevírání nůžek mezi podílem importu a exportu zboží a služeb na hrubé přidané hodnotě zpracovatelského průmyslu. Podíl exportu se pohybuje na téměř trojnásobné hodnotě HPH, s tím, že mezi lety 2000 a 2004 stoupl z 248,5 na 292,6 % HPH. Podíl importu se udržuje pod dvojnásobkem HPH, s nepatrným poklesem v uvedeném období. Zlomové období pro **převahu proexportních dopadů nad proimportními** lze opět datovat do let 2001–2002.

Na růst vývozu do EU silně působí zesilování kooperačních vazeb s řadou evropských zemí (SRN, Francie, Itálie, Rakousko, Nizozemsko aj.), které v ČR dlouhodobě umisťují své zahraniční investice. **Dlouhodobě působící proexportní efekty PZI nabyly vstupem do EU na intenzitě.** Jakkoli může být efekt vstupu do EU z různých hledisek diskutabilní, exportu zjevně prospěl - byly odbourány poslední administrativní bariéry a zmizely i faktory psychologického významu. Evropské trhy se otevřely i středním a malým podnikům. Vstupem do EU přestala být českému zboží (což platí i pro další nové členy) dáována nálepka méně kvalitního zboží z východu.

Obrázek 10: Podíly importu a exportu zboží a služeb na HPH ve zpracovatelském průmyslu (v %)



Pramen: ČNB, Přímé zahraniční investice, jednotlivé roky, vlastní úprava.

Bilance služeb

Druhou částí výkonové bilance, která je pravděpodobně rostoucí penetrací podniků pod zahraniční kontrolou také značně ovlivněna, je **bilance služeb**. Do roku 2001 představovala bilance služeb poměrně výraznou pomoc pro celý běžný účet. V letech nejvyššího obchodního schodku byla bilance služeb schopna přibližně třetinu jeho hodnoty vykompenzovat. Od roku 2002 ale aktiva bilance služeb velmi rychle klesají (v roce 2005 sice došlo k mírnému zlepšení, ale data za první tři čtvrtletí roku 2006 naznačují, že bylo pouze přechodné). Výrazný pokles aktiva služeb v roce 2002 byl nejprve připisován (alespoň částečně) vlivu povodní. Další podstatné zhoršení v roce 2003 ovšem potvrdilo, že základní příčina je jiná a že **tendence poklesu aktiva služeb je dlouhodobější záležitostí**.

Bilance služeb má tři hlavní položky: dopravu, cestovní ruch a tzv. ostatní služby, jež představují nesourodý konglomerát služeb stavebních, pojišťovacích, finančních, obchodních, právních, účetních, reklamních, technických, diplomatických aj. Ve srovnání s rokem 1998 kleslo v roce 2005 aktivum vytvořené službami na třetinu: saldo v dopravě se zhruba zdvojnásobilo (na 36 mld. Kč), přebytek v turistice stoupl o 60 % (na 53 mld. Kč). Negativní vývoj, resp. klesající aktiva v obchodě službami zapříčinily ostatní služby, kde ze zhruba vyrovnaného obchodu v roce 1995 došlo za 11 let k prohloubení deficitu na přibližně 70 mld. Kč.

Tabulka 27: Bilance služeb 1995 – 2005, mld. Kč

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Služby celkem	48,9	52,2	55,9	61,9	41,5	54,6	58,0	21,9	13,3	12,5	19,4
Doprava	17,6	17,2	21,7	22,0	26,4	26,2	26,9	27,3	26,9	33,7	35,7
Turistika	33,0	30,4	40,2	63,8	57,3	65,7	72,3	44,8	45,9	48,8	53,1
Ostatní služby	-1,7	-4,8	-6,0	-23,9	-42,3	-37,3	-34,2	-50,1	-59,5	-70,0	-69,4
Z ostatních služeb:											
Příjmy	63,2	75,2	69,8	77,0	81,2	96,0	94,1	78,3	58,3	69,0	68,3
Výdaje	64,9	70,7	75,8	100,9	123,5	133,3	128,3	128,4	117,8	139,0	137,7

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Skupina ostatních služeb proto vzbuzuje největší otazníky. Příjmy se do roku 2001 celkem solidně zvyšovaly, nicméně poté začaly rychle klesat, aby v roce 2005 dosáhly prakticky stejné úrovně jako v roce 1995. Výdaje se oproti tomu **za poslední dekádu více než zdvojnásobily** a současně představují **hlavní výdajovou položku služeb** – na celkových výdajích za služby se podílejí přibližně polovinou. Schodek ostatních služeb proto setrvale stoupal a to až na 70 mld. Kč v roce 2005. V odborné literatuře není oblasti služeb věnována příliš široká pozornost, a přitom schodek, který vytvářejí, byl např. v roce 2005 na **dvou třetinách hodnoty schodku, který generují paliva**.

V oblasti ostatních služeb jsou na straně výdajů nejnámennější obchodní služby (cca 33 % výdajů), finanční služby (15 %), nezanedbatelnou úlohu mají telekomunikační služby, stavební a montážní práce, výpočetní služby, pojišťovací, právní a účetní (podíly každé z těchto položek činí kolem 5 %). Obdobně jsou nejvyšší schodky vytvářeny obchodními službami (30 mld. Kč), finančnictvím (11 mld. Kč); pojišťovnictví, právní a účetní služby, spoje, stavební a montážní práce generují schodky v řádu 5 mld. Kč.

Lze se domnívat, že dovozy těchto služeb rostou z velké části v důsledku hospodářských vazeb podniků pod zahraniční kontrolou na své domácí prostředí a je pravděpo-

dobné, že negativní vývoj salda těchto služeb je jednou z méně příznivých stránek přílivu PZI. Negativní zlom ve vývoji příjmů nastal v roce 2002, a to u všech výše zmiňovaných druhů ostatních služeb (nejvýraznější u obchodních).

Z přehledu v tabulce 28, která uvádí podíly dovozu a vývozu zboží a služeb na hrubé přidané hodnotě jednotlivých odvětví, je patrné, že **služby jsou na dovoz téměř stejně náročné jako zpracovatelský průmysl, podíl exportu na přidané hodnotě je však řádově nižší**. V odvětví obchodu je přirozený vysoký podíl importu zboží, které je dále v rámci nadnárodních obchodních řetězců prodáváno v domácím obchodě. Vysoké schodky výkonové bilance vznikající v dopravě a telekomunikacích, nemovitostech a službách pro podniky ale svědčí o tom, že **bilance služeb je skutečně ovlivňována dovozní náročností podniků pod zahraniční kontrolou působících v domácích službách**.

Tabulka 28: Podíly importu a exportu na hrubé přidané hodnotě podniků pod zahraniční kontrolou (%), bilance výkonů (mld. Kč)

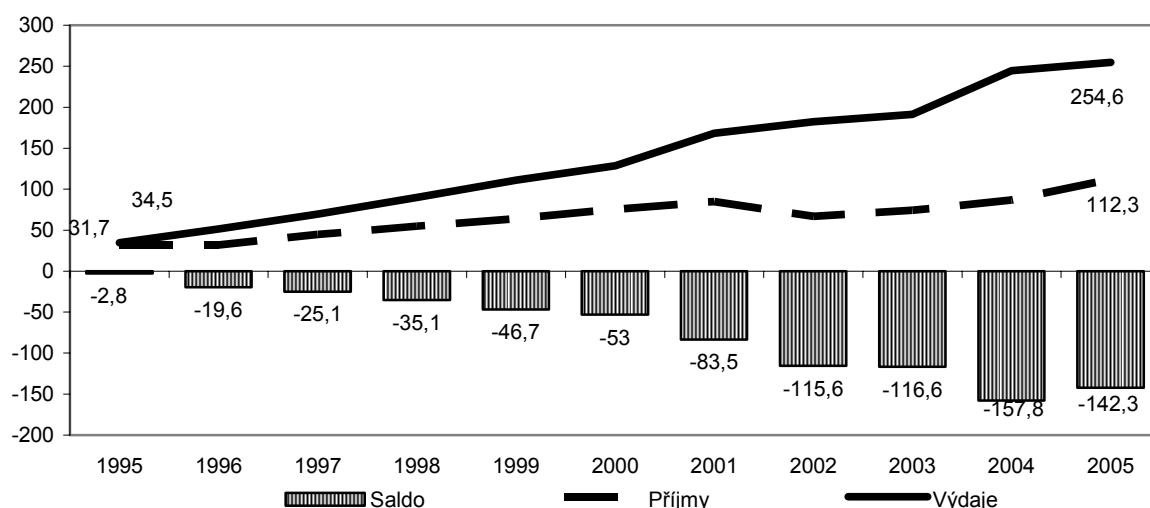
	2000			2002			2004		
	BV	E/HPH	I/HPH	BV	E/HPH	I/HPH	BV	E/HPH	I/HPH
Celkem	-34,4	135,0	143,7	7,6	145,0	1743,3	56,2	171,6	161,1
Zpracovatelský prům.	99,6	248,5	194,5	180,0	294,6	206,1	286,8	292,6	189,8
Služby	-132,5	43,0	121,2	-173,3	32,2	114,5	-230,8	46,5	160,2
Obchod a opravy	-128,6	88,6	395,8	-127,8	55,7	328,4	-198,3	69,8	388,3
Pohostinství a ubyt.	-0,3	2,0	9,8	-0,5	1,2	14,0	-0,5	1,8	12,4
Doprava a telekom.	-6,2	16,5	27,4	-36,2	27,5	75,2	-32,2	76,8	288,0
Fin. zprostředkování	11,2	39,5	10,9	-4,3	13,7	23,7	-2,1	8,5	12,1
Nemov. a sl. pro pod.	-8,4	41,5	74,9	-2,7	32,6	41,2	-8,0	35,9	61,6

Pramen: ČNB: Přímé zahraniční investice, jednotlivé roky, vlastní úprava.

Oblast nedostatečně konkurenceschopných služeb představuje dosud nevyužitý potenciál české ekonomiky a růstovou bariéru na nabídkové straně. Tato skutečnost má svůj odraz i ve struktuře tvorby HDP, kde s cca 60% podílem služeb ČR stále zaostává za většinou západoevropských ekonomik. Na českém trhu služeb obecně stále přetrvává spíše oligopolistická struktura a celkově je trh služeb méně pružný než trh zboží. Faktorem rovněž je, že obchod službami není dosud liberalizován a vývozu služeb dosud brání i přeregulovaná legislativa EU, takže v tomto ohledu vstup do EU českým subjektům nepomohl.

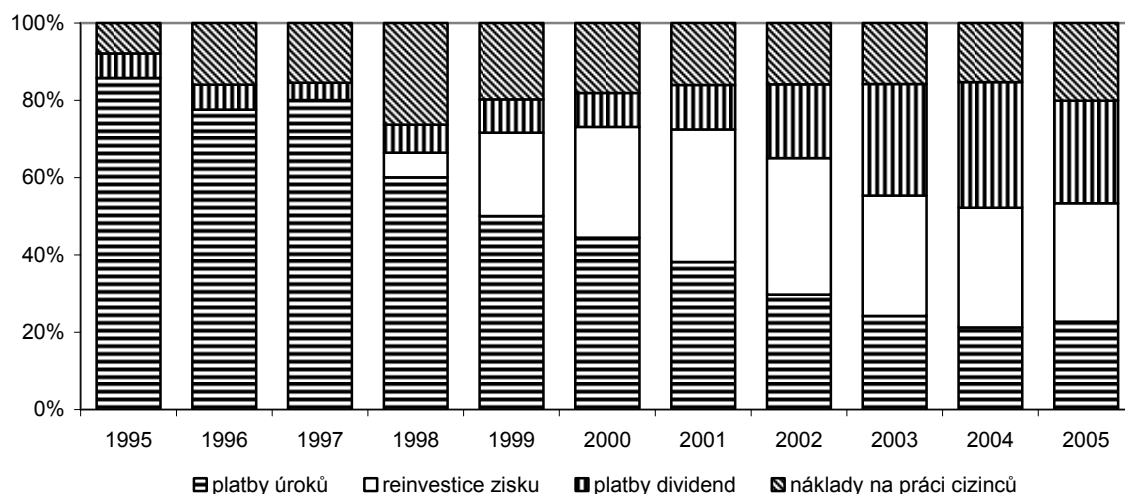
4.3 Bilance výnosů – odvrácená strana přílivu PZI

Bilance výnosů v zásadě koncentruje určitou zpětnou vazbu mezi běžným a finančním účtem. Od roku 1998 negativní saldo bilance výnosů rychle roste v důsledku vysokého předstihu růstu výdajů před příjmy této bilance, která se tak stává pro běžný účet významnou a stále se zvyšující zátěží.

Obrázek 11: Bilance výnosů – příjmy, výdaje, saldo (mld. Kč)

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance, (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Obrázek 11 ukazuje **asymetrii ve vývoji příjmů a výdajů bilance výnosů**. Zatímco příjmy bilance výnosů se za poslední dekádu zhruba ztrojnásobily, výdaje vzrostly téměř osminásobně. Na výdajové straně také došlo k razantní změně struktury, odpovídající strukturálním změnám přílivu kapitálu a jeho důsledkům. Bilance výnosů se skládá z výnosů dvou faktorů: práce a kapitálu. Výdajovou (i příjmovou) strukturu bilance výnosů proto představují výnosy z kapitálu (investic) a náklady na práci cizinců (u příjmů příjmy z práce v zahraničí). Obrázek 12 ukazuje, že náklady na práci cizinců jsou stabilizované pod 20 % a hlavní část výdajů bilance výnosů tvoří výnosy z investic. **Výnosy z investic lze členit podle typu investice** na výnosy z PZI, portfoliových a ostatních investic nebo **druhově** na platby úroků (z PZI, portfoliových a ostatních investic), platby dividend (z PZI a portfoliových investic) a reinvestice zisku z PZI.

Obrázek 12: Struktura plateb bilance výnosů (v %)

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance, (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Tabulka 29: Bilance výnosů, jednotlivá salda (mld. Kč)

	1995	2000	2005
Saldo bilance výnosů	-2,8	-53,0	-142,3
Saldo výnosů z práce	2,3	-12,0	-26,9
Saldo výnosů z investic	-5,1	-41,0	-115,4
Ze salda investic:			
Saldo ostatních investic (úroky)	-1,2	20,1	10,4
Saldo portfoliových investic	-5,8	-7,5	6,3
Saldo PZI	1,9	-53,6	-132,1

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Tabulka 29 rozčleňuje bilanci výnosů na jednotlivá salda. Záporné saldo výnosů z práce se na celkovém pasivním saldu podílelo přibližně jednou pětinou, 80 % připadlo na záporné saldo výnosů z investic. Hlavní část salda bilance výnosů v roce 2005 byla vytvořena **pasivním saldem u přímých zahraničních investic** (132,1 mld. Kč oproti celkovému pasivnímu saldu 142,3 mld. Kč). Vliv ostatních i portfoliových investic na bilanci výnosů, a tedy i na saldo prvotních důchodů se zahraničím, byl v roce 2005 pozitivní.

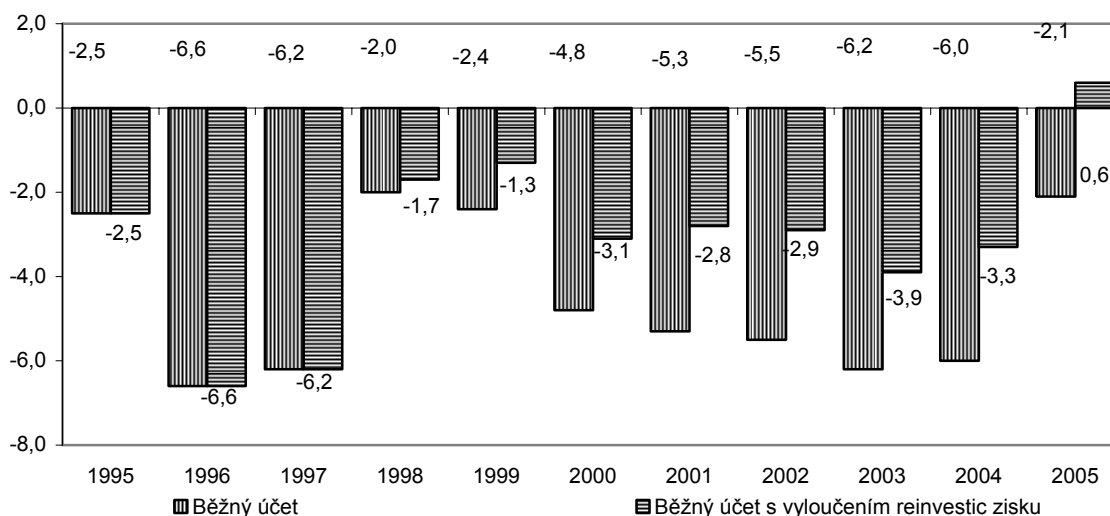
Výraznou změnu dynamiky i struktury plateb bilance výnosů ukazuje tabulka 30 a obrázek 12. Zatímco v první polovině devadesátých let platbám bilance výnosů dominovaly platby úroků z dlouhodobých půjček i přílivu krátkodobých peněz do ekonomiky, v současné době připadá na úroky pouhá čtvrtina. Platby úroků z dluhového kapitálu jsou od roku 1997 víceméně stabilní a pohybují se zhruba okolo 40 mld. Kč. Jasnou tendencí je od roku 2001 **akcelerace plateb spojených s PZI a rychlý růst jejich významu na výdajích bilance výnosů**. V roce 2001 podíl výdajů z PZI zaznamenal výrazný skok, který posunul tyto výdaje na téměř polovinu plateb celé bilance výnosů. Vývoj v dalších letech tendenci potvrdil s tím, že v následujících letech stoupl podíl těchto výdajů až na 64 %. V posledních čtyřech letech tedy platbám výnosů **výdaje spojené s předchozím přílivem přímých zahraničních investic dominují**.

Tabulka 30 : Bilance výnosů: celkové výdaje a platby související s PZI (mld. Kč)

	Výdaje BV celkem	Výdaje bilance výnosů spojené s PZI				
		PZI celkem		Úroky z PZI (mld. Kč)	Reinvestovaný zisk (mld. Kč)	Dividendy z PZI (mld. Kč)
		mld. Kč	% z výdajů			
1995	34,5	1,7	4,9	0,0	0,0	1,7
1996	51,4	2,1	4,1	0,0	0,0	2,1
1997	69,8	1,8	2,6	0,0	0,0	1,8
1998	90,1	11,2	12,4	0,0	5,8	5,4
1999	111,0	36,2	32,6	3,7	23,9	8,6
2000	128,4	36,9	28,7	5,5	36,9	10,8
2001	168,4	81,1	48,2	6,9	57,8	16,4
2002	182,4	103,3	56,6	6,3	64,3	32,7
2003	191,1	118,3	61,9	5,3	60,9	52,1
2004	244,8	156,6	63,9	7,3	75,8	73,5
2005	254,6	148,6	58,4	7,3	78,2	63,1

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance, (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Platby spojené s předchozím přílivem PZI představují **reinvestice zisku, platby dividend z PZI a úroky z PZI**. Naopak pro zahraničního vlastníka tyto platby představují **výnosy z PZI**. Reinvestice zisku zaznamenaly nejrychlejší vzestup v letech 2001 a 2002, významnější odliv dividend nastal o rok později, což odpovídá životnímu cyklu investic (viz box 3).

Obrázek 13: Deficit běžného účtu před a po očištění o reinvestice zisku (v % HDP)

Pramen: ČNB: Statistika platební bilance, (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Reinvestice zisku⁴ přesahují od roku 2002 každoročně 60 mld. Kč (v roce 2005 dosáhly 78 mld. Kč) a představují tak přibližně **třetinu plateb bilance výnosů**. Reinvestovaný zisk ovšem představuje v platební bilanci podvojně zapsanou položku, která se na finančním účtu objevuje na kreditní straně a na běžném účtu v bilanci výnosů na straně debetní. **Růst reinvestovaného zisku** se projevuje jednak ve **zvýšení deficitu běžného účtu** (nárok zahraničního investora na vytvořený zisk) jednak ve **zvýšení přílivu PZI** (dodatečný vklad přímého investora do příslušného podniku). Tato položka sice zhoršuje výsledek běžného účtu, ale současně nepředstavuje velké riziko pro vnější stabilitu ekonomiky, protože na devizových trzích nevytváří tlaky na zahraniční financování deficitu. Obrázek 13 nabízí pohled na běžný účet při očištění o reinvestice zisku – je zřejmé, že deficit by se v posledních letech pohyboval v naprosto bezpečném pásmu a v roce 2005 by dokonce došlo k přechodu běžného účtu do aktiva.

Box 3: Finanční cyklus investic

Strukturální vývoj plateb z PZI odpovídá životnímu finančnímu cyklu investic, který je obvykle třífázový (viz ČNB, 2003). V jednotlivých fázích životního cyklu prochází investice **různou ziskovostí a různou proporcí rozdělení zisku**. V první fázi země získává kapitál pro samotnou investici, tato fáze je obvykle ztrátová (s výjimkou některých privatizačních investic, kdy je první fáze krátká nebo nenastává vůbec). Délka období závisí především na charakteru produkce. Ve druhé fázi roste výkonnost, konkurenceschopnost i zisk podniku. V této fázi ale investor obvykle generovaný zisk z větší části reinvestuje za účelem rozšíření a dalšího rozvoje firmy. Délka druhé fáze závisí zejména na velikosti domácího trhu, pozici podniku na trhu a možných alternativních cestách financování rozvoje podniku. Po stabilizaci firmy přichází výplata dividend, která postupně převažuje nad reinvestováním zisku.

Individuálně se průběh liší podle typu investice (akvizice nebo zelená louka), odvětví a makroekonomických podmínek hostitelské země. U investic vyhledávajících trh lze očekávat, že období vyrovnání počátečních nákladů investice se ziskem plynoucím z investice bude výrazně delší než u investice vyhledávající vyšší efektivitu, a tedy u druhého typu investice budou tlaky na odliv kapitálu zatěžovat hostitelskou ekonomiku později než u prvního typu (viz Mandel a Tomšík, 2006). Stejně tak u investic neprivatizačních trvá delší dobu než se vytvoří zisk a firma se stabilizuje. Časové rozložení vývoje reinvestic a dividend tedy odráží **strukturu předchozí-**

⁴ Přesná definice reinvestovaného zisku je podle ČNB (2003) následující: podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na zisku (ztrátě), sníženém o vyplacené dividendy. Výpočet lze vyjádřit vztahem: reinvestovaný zisk = zisk běžného roku po zdanění - ztráta běžného roku - dividendy.

ho přílivu kapitálu, proto také v ČR vývoj poměru mezi reinvesticemi a dividendami odráží počáteční výraznou převahu neprivatizačních investic a k odlivu dividend dochází později než v jiných ekonomikách (např. v Maďarsku).

Reálný finanční tok oproti tomu představují platby dividend, jejichž objem rychle roste. Platby dividend jsou z drtivé části určovány platbami dividend z PZI, dividendy z portfoliových investic jsou setrvale nevýrazné vzhledem k relativně slabému přílivu portfoliových investic do ČR (tabulka 31). Vysoké platby dividend v posledních letech ovlivňují jednorázové výplaty z fondů ze zisků vytvořených za několik let a současně i rostoucí počet subjektů pravidelně odvádějících roční zisky ve prospěch mateřských společností. Od roku 2002, kdy platby dividend z PZI dosáhly 33 mld. Kč, se jejich objem prakticky zdvojnásobil.

Tabulka 31: Bilance výnosů: platby dividend a úroků (mld. Kč)

	Dividendy			Úroky			
	Celkem	Z toho:		Celkem	Z toho:		
		PZI	Portfoliové		PZI	Portfoliové	Ostatní
1995	2,2	1,7	0,5	29,6		6,1	23,5
1996	3,3	2,1	1,2	39,8		11,2	28,6
1997	3,1	1,8	1,3	55,9		14,0	41,9
1998	6,5	5,4	1,1	54,1	0,0	11,4	42,7
1999	9,6	8,6	1,0	55,6	3,7	13,1	38,8
2000	11,3	10,8	0,5	57,2	5,5	8,9	42,8
2001	19,4	16,4	3,0	64,3	6,9	14,2	43,2
2002	34,8	32,7	2,1	54,3	6,3	10,6	37,4
2003	56,2	52,1	4,1	47,3	5,3	7,5	34,5
2004	79,4	73,5	5,9	52,0	7,3	5,6	39,1
2005	67,4	63,1	4,3	57,8	7,3	7,3	43,2

Pramen: ČNB (2006), Statistika platební bilance, (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Reinvestice zisku a jejich význam pro celkový příliv PZI

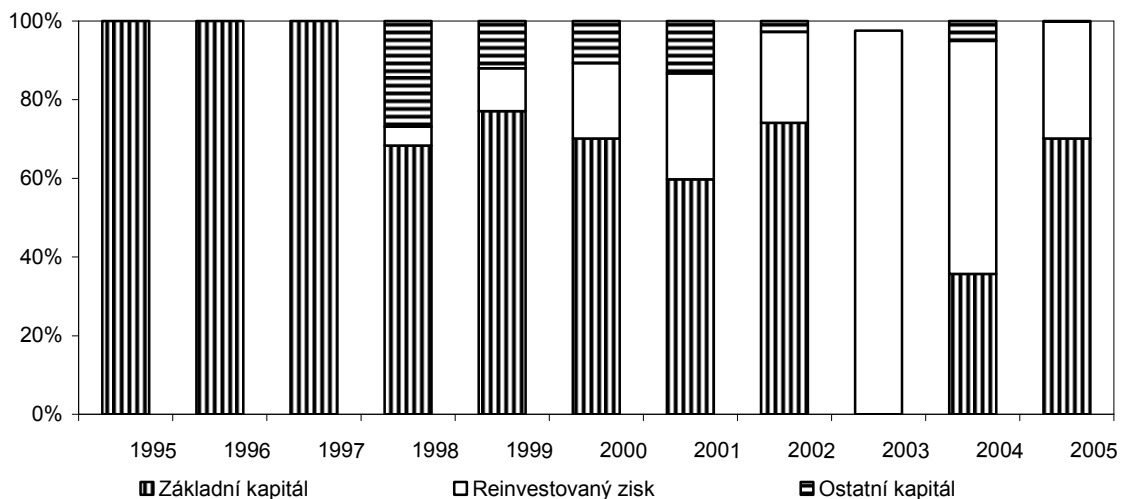
Nástup reinvestic v ČR započal v roce 1998 a jeho rozsah i **význam pro celkovou investiční aktivitu zahraničních firem** se v jednotlivých letech značně lišil. Prvotně byl jeho význam zcela marginální, postupně se ovšem s vytvářením zisku v podnicích pod zahraniční kontrolou zvyšoval (v souladu s výše nastíněným životním cyklem investice). V roce 2003 byly reinvestice prakticky jediným zdrojem přílivu PZI, investice do základního kapitálu byly záporné v souvislosti s operacemi v rámci telekomunikací (zpětný odkup akcií Eurotelu a prodej akcií Telecomu do portfolia zahraničních investorů). V letech 2004 a 2005 dosáhly reinvestice každoročně téměř 80 mld. Kč a tvořily **významný zdroj financování** investic podniků pod zahraniční kontrolou.

Náběh reinvestic vystřídal čerpání půjček z PZI (viz obrázek 14). Do roku 2001 byly v rámci PZI čerpány půjčky v rozsahu 10-15 % celkového přílivu přímých investic, výjimkou byl rok 1998 (tedy počáteční rok období silného přílivu PZI), kdy mezipodnikové půjčky tvořily celou třetinu celkového přílivu. Od roku 2002 tento zdroj financování prakticky vymizel a nahradily ho reinvestice, což opět zapadá do celkového **rámce počáteční ztrátovosti a postupného náběhu tvorby zisku** i vlastního investování do dalšího rozvoje formou reinvestic zisku, spojeného s nižší potřebou čerpání dalších zdrojů.

Základní přehled o stavu PZI ke konci jednotlivých let ukazuje viz ČNB (2006c, s 53), že na celkové zásobě se podíl základního kapitálu snižoval až na současnou hodnotu

přibližně dvou třetin. **Význam reinvestic na zásobě PZI plynule narůstal** na současný podíl, který v roce 2005 přesáhl jednu čtvrtinu. Přibližně 10 % celkového stavu PZI tvoří ostatní kapitál, tedy mezipodnikové půjčky v rámci PZI. V globálním pohledu je **situace odlišná od celosvětového trendu**, kde na mezipodnikové půjčky připadá téměř čtvrtina celkových PZI a na reinvestice přibližně 12 %. V ČR je tedy význam reinvestic přibližně dvojnásobný a naopak význam půjček poloviční. Podle analýz UNCTAD jsou reinvestice obecně významnější v rozvojových zemích.

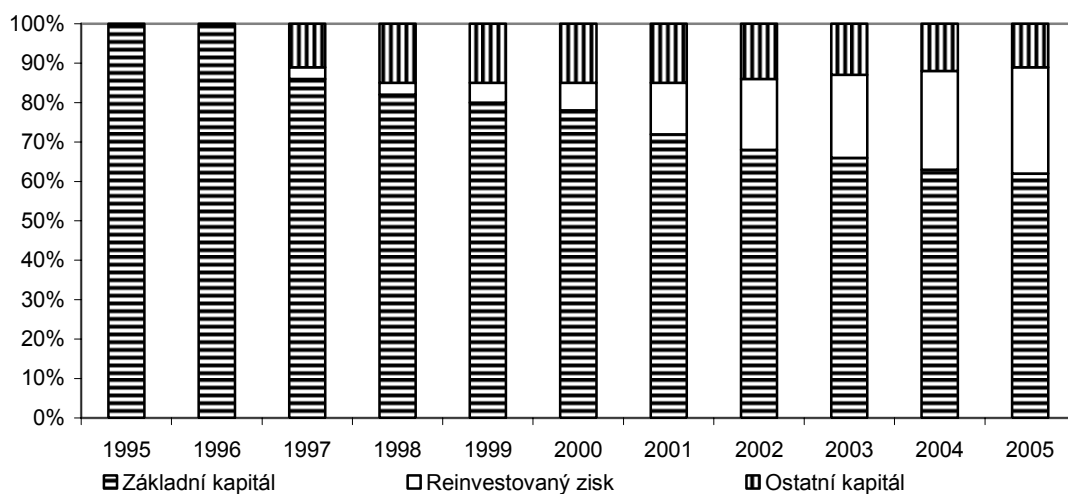
Obrázek 14: Příliv PZI: základní kapitál, reinvestice, mezipodnikové půjčky (v %)



Pramen: ČNB (2006c, s. 55), vlastní úprava.

Poměrně zajímavý je z tohoto hlediska pohled na kapitálovou strukturu přímých investic pro jednotlivá odvětví (viz tabulka 3A v příloze). Obecně mají **reinvestice větší význam v průmyslu a stavebnictví než ve službách**. Nejvyšší podíl na celkové zásobě PZI mají reinvestice ve výrobě pryže a plastů a ve finančních službách, kde je jejich objem vyšší než investice do základního kapitálu. Jejich podíl se blíží polovině v odvětví elektřina, plyn voda (44 %) a stavebnictví (46,4 %). I v automobilovém průmyslu je jejich podíl blíží se 40 % nadprůměrný.

Obrázek 15: Stav PZI: základní kapitál, reinvestice, mezipodnikové půjčky (v %)



Pramen: ČNB (2006c, s. 53), vlastní úprava.

Obdobně jsou znatelné odvětvové rozdíly i ve složce ostatního kapitálu, kde mezipodnikové půjčky v rámci PZI představují cca 10 % celkového přílivu PZI. Investoři ve stavebnictví naopak půjčovali peníze do zahraničí, stejně jako firmy v automobilovém průmyslu. Velmi nepatrný význam měla tato složka financování ve zpracování pryže a plastů a ve výrobě elektřiny, plynu a vody. Naopak **téměř třetinový podíl měly mezi-podnikové půjčky v odvětvích všeobecného strojírenství a ve službách, týkajících se nemovitostí a služeb podnikům**. Příliv mezipodnikových půjček v rámci PZI nachází v bilanci výnosů svůj odraz v platbách úroků z PZI, tato složka bilance výnosů se vyvíjí relativně stabilně, v posledních pěti letech se pohybuje kolem 7 mld. Kč.

Růst výnosnosti PZI a přechod od reinvestic k dividendám

Celková výnosnost PZI se v posledních třech letech zvýšila nad 10% hodnotu (nejvyšší hodnotu zaznamenal prozatím rok 2004 – 12,2 %, ale předběžné číslo pro rok 2005 – 10,2 % - může být v definitivních výsledcích upraveno směrem vzhůru, obdobně jako tomu bylo v roce 2004). Je ale pravděpodobné, že ziskovost v roce 2005 skutečně mírně klesla (ve srovnání s mimořádně úspěšným rokem 2004) v důsledku vysokých cen ropy a silného zhodnocení měny. Proto také bilance výnosů v roce 2005 zaznamenala relativně příznivý vývoj – pasivní saldo meziročně mírně kleslo, což však dle očekávání bylo pouze přechodnou záležitostí – v roce 2006 už za prvá tři čtvrtletí bilance výnosů zaznamenala stejný deficit jako za celý rok 2005 (viz tabulka 32).

Tabulka 32: Objem výnosů z PZI a poměr výnosů ke stavu PZI

	2001		2002		2003		2004	
	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%
Celkem	982	8,2	1165	8,9	1162	10,2	1281	12,2
Zpracovatelský průmysl	369	11,0	414	9,6	487	10,9	513	13,2
Elektřina, plyn, voda	60	7,2	80	8,6	84	10,7	85	10,0
Obchod a opravy	148	6,4	139	6,5	143	5,0	165	9,3
Doprava a telekomunikace	102	2,2	158	6,1	69	13,3	80	12,6
Finanční zprostředkování	145	12,9	185	15,3	195	15,1	211	16,3
Nemovit., služby pro podniky	112	2,1	108	4,6	104	3,9	145	7,6
Ostatní	46	7,0	82	5,5	80	8,1	81	11,5

Pramen: ČNB (2006a), vlastní výpočet.

Každoročně rozhodují akcionáři firem pod zahraniční kontrolou o tom, zda bude zisk využit pro další investice nebo zda bude vyplacen ve formě dividend. Vzhledem k tomu, že zahraniční kapitál kontroluje u tří čtvrtin firem pod zahraniční kontrolou 100 % kapitálu a v další pětině firem více než polovinu, závisí toto rozhodnutí skutečně prakticky pouze na zahraničních vlastnících. Tabulka 33 přináší pohled na rozdělení výnosů mezi reinvestice a výplatu dividend. Celkově je **tendence posunu od reinvestic k dividendám** jednoznačná: zatímco v roce 2001 byly více než tři čtvrtiny zisku reinvestovány, v letech 2003–2005 byl podíl reinvestic již jen mírně nadpoloviční. Zradlově roste podíl vyplácených dividend: za posledních pět let se **podíl repatriovaných zisků zdvojnásobil** z 22 % v roce 2001 na 45 % v roce 2005.

Tabulka 33: Rozdělení výnosů na reinvestice (R) a dividendy (D) (v %)

	2001		2002		2003		2004		2005	
	R	D	R	D	R	D	R	D	R	D
Celkem	78	22	66	34	54	56	51	49	55	45
Zpracovatelský průmysl	77	23	68	32	67	33	58	42	49	51

Elektrina, plyn,voda	82	18	63	37	62	38	4	96	49	51
Obchod a opravy	78	22	49	51	51	49	62	38	56	44
Doprava a telekomunikace	50	50	44	56	n.a.	n.a	30	70	46	54
Finanční zprostředkování	55	45	75	25	67	33	35	65	66	34
Nemovitosti, služ. pro pod.	30	70	62	38	65	35	70	30	19	81
Ostatní	76	24	85	15	88	12	89	11	86	14

Pramen: ČNB (2006).

Tato tendence je **značně progresivní a je o to nebezpečnější, že podniky pod zahraniční kontrolou mají v české ekonomice rostoucí význam**. Připomeňme, že v roce 2005 vytvářely tyto podniky v českém zpracovatelském průmyslu přibližně 70 % zisku. Mají přitom vyšší ziskovost než domácí firmy a vysoká část zisku z růstu exportní výkonnosti ekonomiky se tak koncentruje v podnicích se zahraniční kontrolou s možností následné repatriace. Potenciální **odliv vysoké části zisku** vytvářeného v české ekonomice je silně nepříznivým momentem přílivu PZI (i když se okamžitě naskytne i otázka, jak vysoký zisk by byl vytvořen bez jejich působení). V roce 2005 dosáhly výplaty dividend plynoucí z předchozího přílivu PZI (podle odhadu ČNB) 63 mld. Kč⁵, což je částka představující více než 2 % HDP. Zvyšující se penetrace firem pod zahraniční kontrolou společně s růstem výnosnosti PZI nacházejí svůj odraz v růstu odlivu prvotních důchodů ze země (k tomuto problému podrobněji v části 4.4).

Výnosnost investic je u jednotlivých odvětví rozdílná: nejvyšší výnosnost má dle očekávání finančnictví, nejnižší odvětví služeb pro podniky a nemovitosti. Výnosnost v klíčovém zpracovatelském průmyslu je mírně nadprůměrná a v posledních dvou letech byla dostižena dynamicky se rozvíjejícím odvětvím dopravy a telekomunikací (pravděpodobně především díky telekomunikacím). Je viditelná také souvislost mezi **výnosností PZI v jednotlivých odvětvích a strukturou financování PZI**. Odvětví s **nejvyšší výnosností** mají tendenci k **nejnižšímu čerpání mezipodnikových půjček**. Naopak nejméně výnosná odvětví – obchod, nemovitosti, služby podnikům - čerpají nadprůměrně vysoké úvěry od mateřských firem. Jednotlivá odvětví mají nejen rozdílnou výnosnost, ale také **rozdílnou proporcii mezi reinvestováním a vyplácením zisku** (tabulka 33). Nejvíce reinvestují finanční služby (s výjimkou roku 2004), nejméně doprava a telekomunikace. Mírně nadprůměrně reinvestuje odvětví obchodu. **Postupný plynulý odklon k výplatě dividend** je viditelný ve zpracovatelském průmyslu a výrazný je i u elektřiny, plynu a vody. K velkým výkyvům dochází u nemovitostí a služeb pro podniky.

4.4 Mezinárodní kontext a potenciální rizika pro další vývoj vnější rovnováhy

Česká ekonomika potvrdila zkušenosti dalších hostitelských ekonomik: pozitivní dopady přílivu PZI na obchodní bilanci jsou doprovázeny negativním efektem na bilanci výnosů (viz např. Brada a Tomšík, 2003). Růst ziskovosti podniků pod zahraniční kontrolou a postupný přechod stále vyššího podílu PZI do třetí fáze finančního životního cyklu investice tedy předznamenává dvojitý vliv PZI na vnější rovnováhu. Na jedné straně mají investoři důležitý význam na zvyšování exportní výkonnosti. Jejich zásluhou se postupně zlepšuje obchodní bilance, na druhé straně jsou platby spojené s přílivem PZI hlavním zdrojem vysokého schodku bilance výnosů a celkového schodku běžného účtu

⁵ Toto číslo se patrně zvýší, protože původní odhad 59 mld. Kč pro rok 2004 byl upraven na 74 mld. Kč.

platební bilance. Obdobné tendence jsou viditelné i v ostatních středoevropských ekonomikách.

Je zřetelné, že i v Polsku a Maďarsku se obchodní bilance zlepšuje ruku v ruce s růstem deficitu bilance výnosů. Česká ekonomika je v rámci středoevropské čtyřky nejotevřenější a také nejsilněji orientovaná na původní EU-15. ČR také dokázala ze vstupu do společného prostoru vytěžit maximum: **je jedinou z těchto středoevropských nových členů EU, jíž se podařilo na konci období (v roce 2005) dosáhnout aktiva obchodní bilance.** V České republice byl také poměr mezi deficitem bilance výnosů a obchodní bilancí v roce 2005 nejpříznivější. Maďarsko a Polsko měly v roce 2005 stále vysoké deficity obchodní bilance, ale současně již i vysoké deficity bilance výnosů; deficity bilance výnosů v obou zemích dosáhly téměř čtyřnásobku deficitu obchodní bilance.

Výdaje bilance výnosů se v ČR za posledních šest let více než ztrojnásobily, v Maďarsku zdvojnásobily a v Polsku stouply téměř na pětinašobek. **Tendence rostoucího deficitu bilance výnosů** jsou ve všech čtyřech zemích obdobné. V časovém pohledu započal trend k prohlubování deficitu bilance výnosů nejdříve v Maďarsku, nejpozději jej pocítila slovenská ekonomika, což souvisí s časovým rozložením PZI v jednotlivých ekonomikách. Maďarsko zaregistrovalo ze středoevropské čtyřky prohlubování deficitu bilance výnosů jako první, protože příliv PZI zde byl v první polovině devadesátých let masivnější.

Faktem je, že deficity bilance výnosů v Polsku a Maďarsku nejsou ovlivněny pouze přílivem PZI, ale také dividendami vyplácenými z portfoliových investic. Portfoliové investice jsou oblastí, v níž se ČR vymyká obecnému trendu středoevropské čtyřky. Kromě roku 2004, kdy nastal silný příliv portfoliových investic do celého regionu, byl příliv portfoliových investic do ČR slabší než v Polsku a Maďarsku. Například v Polsku příliv portfoliových investic dosahoval v posledních pěti letech téměř stejné výše jako příliv PZI a v roce 2005 dokonce v přílivu kapitálu dominoval. Čeští rezidenti v průběhu celého desetiletí na rozdíl od ostatních středoevropských investorů poměrně intenzivně investovali do zahraničních portfoliových investic, což se projevilo v tom, že v oblasti portfoliových investic je investiční pozice české ekonomiky stále zhruba vyrovnaná (viz tabulka 34).

Tabulka 34: Obchodní bilance a bilance výnosů (mld. USD)

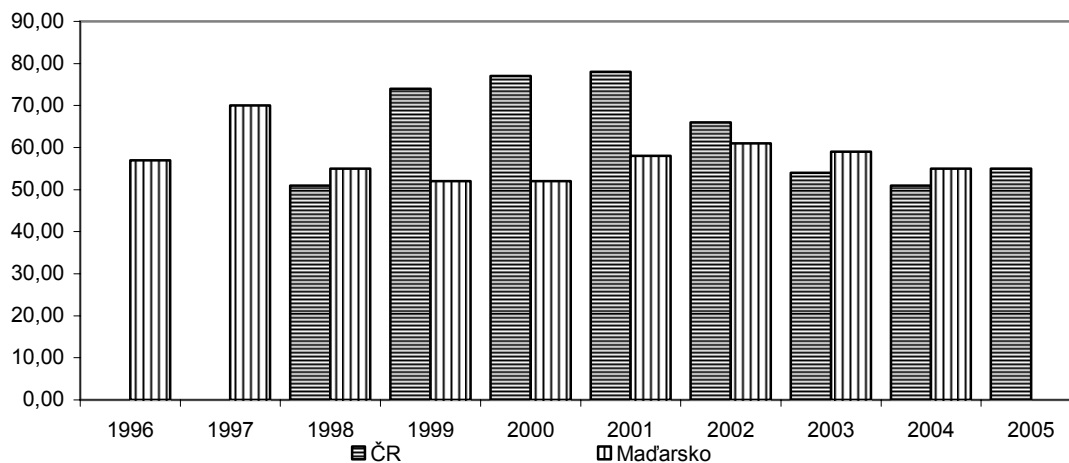
	Obchodní bilance				Bilance výnosů			
	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko
1999	-1,9	-2,2	-15,1	-1,1	-1,3	-2,8	-1	-0,3
2000	-3,1	-2,9	-12,3	-0,9	-1,3	-2,5	-1,4	-0,3
2001	-3,1	-2,2	-7,7	-2,1	-2,2	-2,9	-1,4	-0,5
2002	-2,2	-2,1	-7,2	-2,1	-3,5	-3,7	-1,9	-0,5
2003	-2,5	-3,3	-5,7	-0,6	-4,3	-4,1	-3,6	-0,2
2004	-1	-3	-5,6	-1,5	-6,1	-6,1	-11,5	-0,4
2005	1,7	-1,9	-2,7	-2,4	-5,9	-6,9	-10,5	-2,0

Pramen: IMF (2006, s. 935-964), vlastní úprava.

Srovnatelná data poměru reinvestic a dividend jsou v časové řadě k dispozici pouze pro Maďarsko (viz obrázek 16). Srovnání ukazuje, že vývoj reinvestovaného zisku je v Maďarsku stabilnější. Z hlediska průměrné míry reinvestovaného zisku byla tendence k reinvesticím vyšší v ČR: v letech 1998–2004 (kdy jsou srovnatelná data pro obě země k dispozici) bylo v průměru v ČR reinvestováno 64 % zisku, zatímco v Maďarsku 56 %.

Rozdíl zřejmě odráží vyšší podíl privatizačních investic v maďarské ekonomice a pravděpodobně souvisí i s odvětvovými rozdíly přílivu. Vývoj vnější rovnováhy ve všech čtyřech zemích bude záviset nejen na jejich exportní výkonnosti, ale také na **poměru reinvestic a dividend**.

Obrázek 16: Podíl reinvestovaného zisku na výnosech z PZI v ČR a Maďarsku (v %)



Pramen: Mandel a Tomšík (2006, s. 734), vlastní úprava.

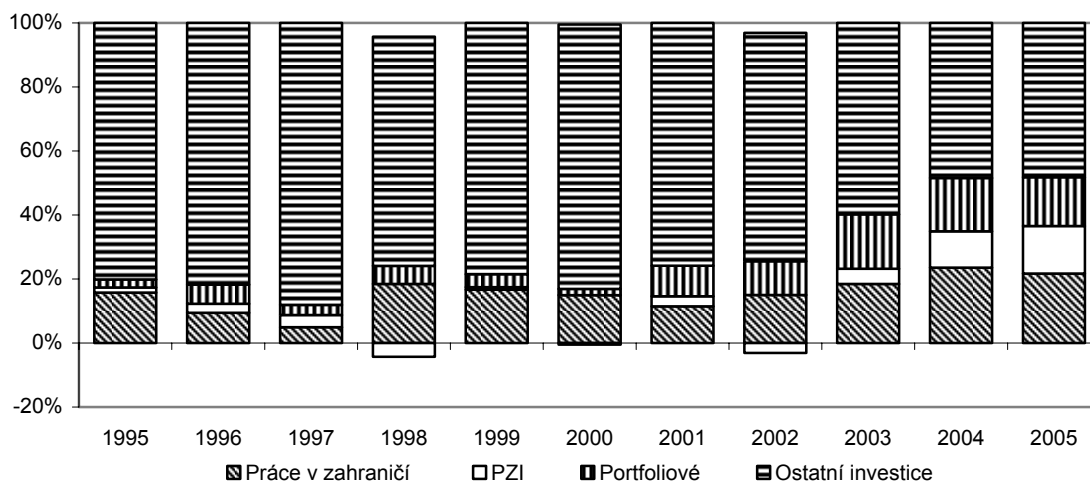
Je pravděpodobné, že **postupná tendence od reinvestic k repatriacím** v ČR bude pokračovat. Z analýz UNCTAD (World Investment Report, 2006) vyplývá, že v průměru investoři z rozvinutých zemí (data za 33 rozvinutých ekonomik) v období 1990–2004 **55 % zisku repatriovali**. Během uplynulých deseti let podíl repatriací (resp. vyplacených dividend) osciloval mezi 50 a 60 %. Oproti tomu investoři z rozvojových zemí měli mírně vyšší průměrnou tendenci k reinvesticím, v ČR jsou ale v naprosté většině investoři z vyspělých zemí. Lze tedy s vysokou pravděpodobností očekávat že postupně i v ČR dojde ještě k dalšímu růstu významu repatriací.

Je evidentní, že reinvestice i repatriace zisku budou i v budoucnu trvalým břemenem běžného účtu a nejsou nikterak manipulovatelné nástroji hospodářské politiky. Hodnota repatriovaných zisků nejen poroste, ale postupně po vyčerpání privatizačního prostoru lze na základě zahraničních zkušeností odhadnout, že může přesahovat samotnou hodnotu přílivu PZI. Rostoucí výnosnost z PZI v kombinaci s jejich rostoucí zásobou v české ekonomice a zvyšující se tendencí k repatriaci zisku může z dlouhodobějšího pohledu vytvářet pro ekonomiku určitý **rizikový prostor z hlediska vnější rovnováhy**. Je otázkou do jaké míry bude pokračovat zvyšování exportní výkonnosti. Lze se ale domnívat, že situace, kdy **zlepšování obchodní bilance bude pomalejší než prohlubování deficitu bilance výnosů** je celkem reálná.

V horizontu dalšího desetiletí lze očekávat přechod domácích firem k investování v zahraničí a následnému inkasu dividend. Česká ekonomika se v současné době stala zralou dlužnickou zemí; v budoucnu by měla dynamika přílivu kapitálu zpomalovat a je otázkou času, kdy začne masivnější vývoz kapitálu z ČR, zvyšující postupně výnosy. První signály obratu se již začínají objevovat – u příjmů z výnosů do roku 2004 jasně dominovaly úrokové příjmy z ostatních investic (tedy mimo PZI a portfoliových). V roce 2004 i 2005 naopak začíná být viditelný růst významu příjmů z PZI i portfoliových investic (viz obrázek 17). Např. v roce 2005 prudce stouply příjmy z PZI (z 9,9 mld. Kč v roce 2004 na 16,5 mld. Kč), a to vlivem růstu dividend. Postupně rostou i

příjmy z portfoliových investic (v roce 2005 dosáhly 17 mld. Kč). Prozatím zůstává otázkou, zda se tato tendence potvrdí v kratším časovém horizontu nebo zda obrátí k situaci, kdy se budou výrazněji zvyšovat příjmy bilance výnosů související s investováním domácího kapitálu v zahraničí, bude záležitostí dlouhodobější.

Obrázek 17: Struktura příjmů bilance výnosů



Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006, vlastní úprava.

4.5 Růst výnosnosti PZI a makroekonomické ukazatele produktu

Kromě vlivu na proces tvorby hrubého domácího produktu má vysoká penetrace PZI rostoucí vliv i na **procesy rozdělování a užití produktu**. To co naznačují toky bilance výnosů – tedy rostoucí objem přerozdělovaných prostředků se zahraničím, se promítá i do ukazatelů soustavy národních účtů. Tento vliv zohledňuje ukazatel hrubého národního důchodu, který oproti hrubému domácímu produktu zachycuje proces prvotního rozdělení mezi národní ekonomikou a světem. Hrubý národní důchod od hrubého domácího produktu odečítá vydané prvotní důchody a přičítá k němu přijaté prvotní důchody. Hrubý národní důchod tak respektuje skutečnost, že produkt může být vytvářen v jiné zemi než je užíván důchod (viz Spěváček, 2006). Prvotní důchody jsou důchody z práce (náležící zahraničním pracovníkům v domácí ekonomice) a důchody z kapitálu (náležící zahraničnímu kapitálu, tedy firmám pod zahraniční kontrolu fungujícím v domácí ekonomice). Kategorie **hrubého národního důchodu** vystihuje lépe objem prostředků, kterými národní ekonomika disponuje, a které podmiňují konečnou spotřebu a úspory.

Tabulka 35: Hrubý domácí produkt a hrubý národní důchod

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bilance výnosů	-2,8	-19,6	-25,1	-35,1	-46,7	-53,0	-83,5	-115,6	-116,6	-157,8	-142,3
Saldo prv. důchodů	-3,0	-23,2	-28,2	-37,2	-49,1	-49,5	-79,0	-112,3	-111,0	-159,2	-134,5
HND v % HDP	99,8	98,6	98,4	98,1	97,6	97,7	96,6	95,4	95,7	94,3	95,6

Pramen: ČSÚ (2006), Národní účty (30. 9. 2006); ČNB (2006), Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Z tabulky. 35 je zřejmé, že v roce 1995 rozdíl mezi HDP a HND byl zanedbatelný, ale během poslední dekády postupně stoupl až na přibližně 5 % hrubého domácího produktu. To znamená, že rozdíl mezi tím, co patří z produktu vytvořeného v domácí ekonomice zahraničním příjemcům důchodů (z práce nebo kapitálu) převyšuje přibližně o 5 %

hrubého domácího produktu vytvořeného v české ekonomice částku, kterou získávají čeští rezidenti z důchodů (z práce a/nebo kapitálu) ze zahraničí. Tabulka 35 současně ukazuje, že rozsah salda prvotních důchodů se příliš neliší od salda bilance výnosů (rozdíl je způsoben odlišnou metodikou platební bilance a národních účtů, ale ekonomická podstata obou sald je v zásadě stejná). Na základě analýzy bilance výnosů je proto možné určit **zdroje diferencí mezi ukazateli HND a HDP**, tedy proč vyplacené prvotní důchody do zahraničí převyšují prvotní důchody ze zahraničí získané. Opět je třeba připomenout rozdílný charakter reinvestic a repatriací zisku. Repatriace zisku, tedy platby dividend, jsou reálným odlivem prostředků ze země; u reinvestovaných zisků sice nejde o reálný odliv prostředků, ale stále je třeba vědět, že oba případy mají společného jmenovatele - jedná se o prostředky, které nejsou ve vlastnictví domácí ekonomiky.

Tabulka 36 : Saldo investiční pozice PZI a rozdíl mezi HDP a HNP v zemích EU 25, rok 2005

		Saldo investiční pozice PZI (na 1 obyv)	HNP v % HDP
Belgie	BE	-10,2	101,1
Německo	DE	5,6	100,2
Řecko	EL	-1,4	98,2
Španělsko	ES	0,3	98,4
Francie	FR	4,2	100,5
Irsko	IE	-22,5	85,5
Itálie	IT	1,3	99,7
Lucembursko	LU	-43,5	83,1
Nizozemí	NL	10,9	100,9
Rakousko	AT	0,7	99
Portugalsko	PT	-1,9	98,4
Slovinsko	SI	-2,3	99,4
Finsko	FI	4,1	100
Dánsko	DK	3,0	100,1
Estonsko	EE	-7,7	94,8
Kypr	CY	-6,9	99,2
Litva	LV	-1,9	98,4
Lotyšsko	LT	-1,7	98,6
Maďarsko	HU	-5,4	93,6
Malta	MT	-8,3	99,4
Polsko	PL	-2,3	96,7
Slovensko	SK	-2,7	96,4
Švédsko	SE	3,5	99,7
Spojené král.	UK	7,1	102,4
ČR	CZ	-5,4	94,6

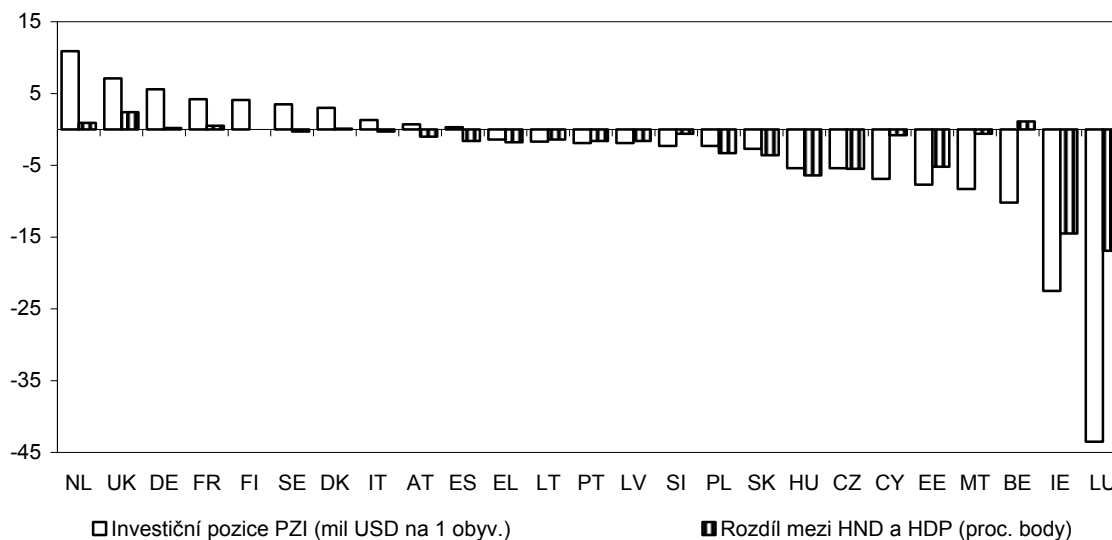
Pramen: UNCTAD (2006), s. 303; EUROSTAT (2006), National Accounts (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Při rozčlenění bilance výnosů na jednotlivá salda lze zopakovat závěr z části 4.2, tedy že hlavní část salda bilance výnosů v roce 2005 byla vytvořena **pasivním saldem u přímých zahraničních investic** (Tab. 29). **Hlavní část rozdílu mezi hrubým domácím produktem a hrubým národním důchodem tedy v roce 2005 bylo možné připsat vlivu přímých zahraničních investic.** Z pohledu časového vývoje je zřetelné, že přímé zahraniční investice byly také faktorem, který působí ve směru prohlubování rozdílu mezi HDP a HND.

Tab. 36 a Obr. 18 uvádějí pro ilustraci rozdíly mezi hrubým domácím produktem a hrubým národním důchodem v jednotlivých zemích EU 25 a výši investiční pozice PZI v těchto zemích. Země s **aktivní pozicí v rámci PZI**, tedy země jejichž PZI v zahraničí jsou vyšší než PZI, které do země připlynuly mají také **vyšší hrubý národní důchod**

než hrubý domácí produkt. Jedinou výjimkou v rámci evropské pětadvacítky je Belgie. Na rozdíl mezi HDP a HND působí i jiné vlivy než výnosy z PZI (především příjmy z práce), ale vliv PZI se ve většině zemí prosadil. Silnou souvislost mezi saldem investiční pozice PZI a výší rozdílu HDP a HNP naznačuje i vysoká výše korelačního koeficientu 0,88 (s vyloučením Belgie by dosáhl hodnoty 0,92).

Obrázek 18: Investiční pozice PZI a rozdíl mezi HDP a HND (rok 2005)



Pramen: UNCTAD (2006, s. 303); EUROSTAT (2006), National Accounts (30. 9. 2006), vlastní úprava.

4.6 Vliv PZI na vývoj zadluženosti a investiční pozice

Na počátku transformace patřila nízká zahraniční zadluženost celého Československa k velkým výhodám české i slovenské ekonomiky. Celkově byla věřitelská pozice kladná až do roku 1995 vzhledem k vysokým pohledávkám vytvořeným v době centrální plánované ekonomiky. Údaje o zahraniční zadluženosti a jejich složkách z hlediska jednotlivých subjektů české ekonomiky přináší tabulka 4A v příloze, základní přehled ukazuje tabulka 37. Celková zadluženost stoupla za poslední desetiletí o 669 mld. Kč (resp. o 150 %). Ke konci roku 2005 dosáhla zahraniční zadluženost podnikové sféry 471,5 mld. Kč, podílela se tedy na celkové zadluženosti přibližně 40 %. Tento údaj se ale týká pouze zadluženosti v rámci dluhového kapitálu. Do zadluženosti podniků vstupuje navíc i část PZI, reprezentovaná ostatním kapitálem, tedy **úvěry mezi přímými investory a dceřinými firmami i pobočkami.**

Tabulka 37: Zahraniční zadluženost ČR

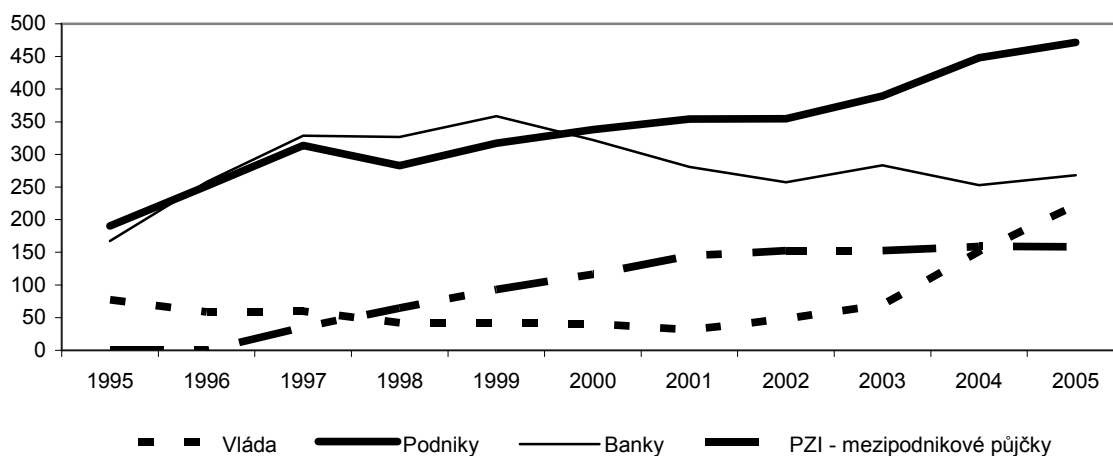
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mld. Kč	457,3	578,9	748,7	726,9	822,5	817,1	811,3	813,3	895,1	1011,8	1125,9
% HDP	31,2	34,9	41,9	37,0	40,3	38,0	35,0	33,7	35,0	36,6	38,4

Pramen: Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Mezipodnikové půjčky v rámci PZI začínaly hrát podstatnější roli na přelomu tisíciletí v souvislosti s celkovým masivnějším přílivem PZI. Na celkové zadluženosti rostl podíl těchto půjček až na maximální hodnotu blížící se 20 % v roce 2002 s mírným poklesem na 14 % ke konci roku 2005, kdy mezipodnikové půjčky v rámci PZI dosáhly 158 mld. Kč. Podnikové půjčky poskytované v rámci PZI ukazují, že **ani PZI nejsou zcela nedluhovou formou financování rozvoje domácí ekonomiky** a že mají určitý podíl i na

vývoji celkové zadluženosti České republiky (na HDP má tato složka zadluženosti podíl cca 5 %).

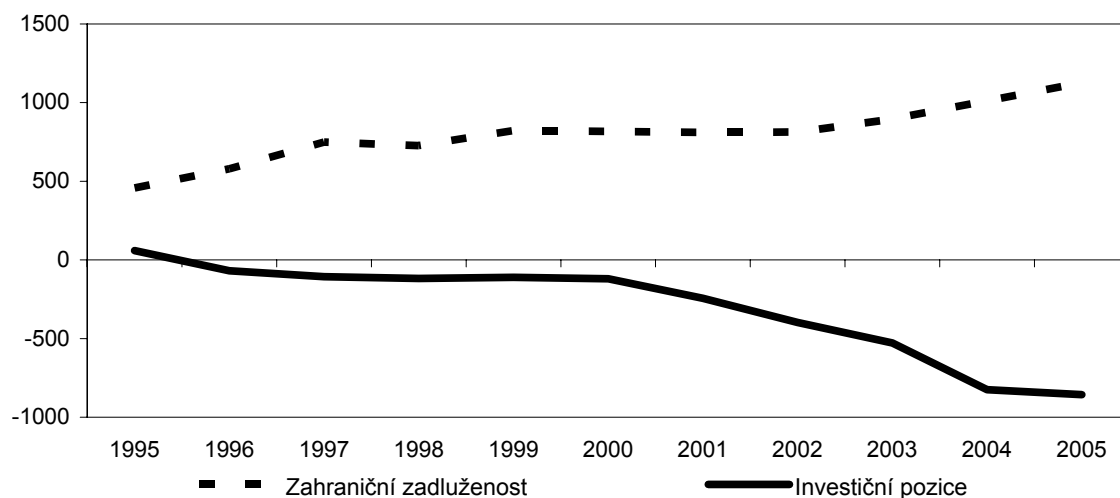
Obrázek 19: Vývoj zadluženosti dle subjektů, mld. Kč(ke konci roku)



Pramen: Statistika platební bilance (30. 9. 2006), vlastní úprava.

Celkově tedy zahraniční zadluženost podnikové sféry dosáhla ke konci roku 2005 629 mld. Kč a přesáhla 20 % HDP. Ke stejnému datu dosáhl objem domácích úvěrů čerpaných podnikovou sférou 525 mld. Kč, tedy méně než objem zahraničních úvěrů. Relativně vysoký objem úvěrů podnikového sektoru čerpaný v zahraničí je jedním z důvodů proč jsou domácí exportéři schopni konkurenčně obstát na zahraničních trzích navzdory posilující měně – sílící koruna úvěry zlevňuje. Přestože privatizace velkých bank konsolidovala situaci v českém bankovním sektoru, obnovila úvěrovou emisi domácích bank a zvýšila úvěrové financování v rámci domácí ekonomiky, představuje **zahraniční financování více než polovinu úvěrů podnikové sféry**, což zcela jistě souvisí s penetrací zahraničních vlastníků v podnikové sféře i s vysokou otevřeností ekonomiky.

Obrázek 20: Zahraniční zadluženost a saldo investiční pozice (mld. Kč)



Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006.

Obrázek 20 přináší srovnání **vývoje zahraniční zadluženosti a investiční pozice**. Podle očekávání je vývoj do značné míry zrcadlovým obrazem. Obdobně jako zahraniční zadluženost doznala nejvyššího zvýšení během posledních tří let, také investiční pozice se v tomto období nejcitelněji propadla až na 856,7 mld. Kč ke konci roku 2005. Investiční pozice se zhoršuje v souvislosti s podstatně rychlejším růstem pasiv investiční pozice oproti růstu aktiv. Celková aktiva se za posledních 11 let o něco více než zdvojnásobila, zatímco pasiva stoupla téměř na čtyřnásobek.

Tabulka 38: Investiční pozice: jednotlivá salda (mld. Kč, ke konci roku)

	Investiční pozice	PZI	Portfoliové investice	Ostatní investice			
				celkem	Z toho		
					vláda	obch. banky	podniky
1995	58,9	-186,3	-104,9	-22,9	105,2	-67,5	-84,2
2000	-191,9	-790,5	15,8	84,9	201,1	78,9	-195,2
2005	-856,7	-1357,7	-9,1	-227,3	-14,0	104,2	-314,8

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006.

Hlavní vliv na **propad investiční pozice** mají zřetelně přímé zahraniční investice. Na straně pasiv došlo k navýšení na 1462 mld. Kč v souladu s přílivem PZI. **Přímé investice mají ve struktuře pasiv mírně nadpoloviční podíl**. Celková investiční pozice v oblasti PZI byla proto ke konci roku 2005 výrazně deficitní ve výši 1358 mld. Kč. Srovnání v rámci EU-25 (tabulka 36) ukazuje, že z hlediska relativní výše pasivní investiční pozice na 1 obyvatele má ČR zcela stejnou pozici jako Maďarsko, s nímž se společně umisťuje na 7.-8. příčce EU-25. I toto srovnání dokresluje, že příliv PZI do ČR byl v předchozím období **v mezinárodním srovnání nadprůměrně vysoký**.

Tabulka 39: Aktiva ČR v rámci investiční pozice vůči zahraničí (mld. Kč, ke konci roku)

	Aktiva celkem	Devizové rezervy	PZI	Portfoliové investice	Ostatní investice			
					celkem	Z toho		
						vláda	obch. banky	podniky
1995	782,0	373,0	9,2	20,1	379,7	159,3	92,3	102,0
2000	1448,4	496,8	27,9	180,4	736,9	220,8	389,7	126,1
2005	1824,0	726,7	104,2	428,7	523,0	38,4	357,0	124,3

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006.

Tabulka 40: Pasiva ČR v rámci investiční pozice vůči zahraničí (mld. Kč, ke konci roku)

	Pasiva celkem	Fin. deriváty	PZI	Ostatní investice	Portfoliové investice
1995	723,1		195,5	402,6	124,9
2000	1640,3	5,3	818,4	652,0	164,6
2005	2680,7	30,7	1462,0	750,3	437,8

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006.

5. Závěr

Fenomén přímých zahraničních investic, jejichž příliv do ČR byl v mezinárodním kontextu relativně vysoký, ovlivnil vývoj české ekonomiky v mnoha rovinách. Počínaje rokem 1998 přílivová vlna PZI výrazně zesílila, a to jednak proto, že ceny aktiv byly recesí stlačeny na úroveň pro investory velmi výhodnou, a také proto, že vláda vytvořila pro investory standardně výhodné podmínky a umožnila jim vstup do strategicky důležitých odvětví. Vysoká je proto v mezinárodním srovnání i **relativní zásoba PZI a také**

penetrace podniků pod zahraniční kontrolou v české ekonomice. Tato penetrace v posledních letech rychle stoupala – v současné době lze odhadnout, že podniky pod zahraniční kontrolou vytvářejí v domácí ekonomice minimálně čtvrtinu HDP.

Zahraniční investoři se v posledním desetiletí zasloužili o převážně nedluhové zaplňování vysoké mezery mezi investicemi a úsporami v české ekonomice. Tito investoři přinesli do ekonomiky nejen finanční prostředky, ale jejich vstup zlepšil podnikům pod zahraniční kontrolou přístup na světové trhy a zvýšil jejich adaptaci na měnící se podmínky poptávky na vyspělých trzích. **Silná exportní orientace a výkonnost** podniků pod zahraniční kontrolou přispěla k postupnému zvyšování exportní výkonnosti, která je tažena především strojírenskými vývozy. Stojí z velké části za tím, že česká ekonomika byla plně zintegrována na jednotný trh EU ještě před vstupem, a že se v posledních dvou letech výrazně zlepšovala obchodní bilance, nejvýrazněji opět v obchodě strojírenskou produkcí.

Současně byli zahraniční investoři prvotními nositeli **strukturálně kvalitativní strany nabídkové strany** české ekonomiky. Stáli za restrukturalizací české podnikové sféry, především v českém průmyslu, obchodě a bankovníctví. Restrukturalizace nabídkové strany ekonomiky přispěla k tomu, že ekonomika roste rychle na zdravém a dlouhodobě udržitelném základě bez inflačních tlaků a výraznější eskalace vnější nerovnováhy. V posledních dvou letech se hospodářský růst pohybuje kolem 6 % a přitom se obchodní bilance zlepšuje; vývoz se stal faktorem podporujícím hospodářský růst. Za velmi důležitý faktor lze dnes označit privatizaci velkých bank, kam zahraniční investoři vnesli standardní procedury zajišťující zdravé financování podnikové sféry.

Na druhé straně ale zahraniční investice v české ekonomice potvrzují platnost přísloví, že „žádný oběd není zadarmo“. Zahraniční investoři sice do značné míry zaplnili mezeru mezi nedostatečnými národními úsporami a investičními potřebami ekonomiky, současně jsou ale **nositeli možného odlivu značné části vytvořeného zisku ze země**. Silně exportně orientované firmy pod zahraniční kontrolou mají vyšší ziskovost než domácí firmy a vysoká část zisku z růstu exportní výkonnosti ekonomiky se koncentruje v podnicích se zahraniční kontrolou s možností následné repatriace. Rostoucí penetrace podniků se zahraniční kontrolou v kombinaci s přetrvávající dualitou podnikového sektoru způsobuje, že v podnicích pod zahraniční kontrolou se v domácí ekonomice vytváří stále rostoucí část zisku – zůstává ovšem zcela na volbě zahraničních vlastníků, zda tyto zisky budou použity pro další investice nebo zda odplynou ze země.

V souvislosti s růstem výnosnosti a ziskovosti investic a s přechodem stále rostoucího rozsahu investic do třetí fáze životního cyklu se **zvyšuje tendence investorů od reinvestic k repatriacím** – objem odlivu dividend v posledních dvou letech představoval každoročně cca 2 % HDP. Celkový potenciál pro odliv zisku se ale pohybuje kolem 5 % HDP. Rostoucí odliv prvotních důchodů ze země potom v české ekonomice snižuje proporcii mezi tvorbou a užitím produktu. Díky rostoucí penetraci a ziskovosti PZI se v ekonomice postupně zvyšuje objem produktu, který se v domácí ekonomice sice vytváří, ale není ve vlastnictví jejích rezidentů. Během poslední dekády stoupl rozdíl mezi hrubým domácím produktem a hrubým národním důchodem až na přibližně 5 % HDP.

Z titulu rostoucích reinvestic a repatriací je **vliv PZI na celý běžný účet a celkovou vnější rovnováhu rozporuplný**. Pozitivní dopady přílivu PZI na obchodní bilanci jsou doprovázeny negativním efektem na bilanci výnosů a vysoké deficity bilance výnosů

udržují v deficitu celý běžný účet. Struktura běžného účtu není zatím příliš riziková - na devizových trzích nevznikají tlaky na zahraniční financování deficitu, protože značnou část vytvářeného zisku investoři dosud reinvestovali. Po očištění o vysoké reinvestice zisku se deficit běžného účtu pohybuje v bezpečném pásmu a v roce 2005 dokonce přešel do aktiva. Vyšší posun od reinvestic k dividendám by ovšem mohl změnit i tento obrázek. Vývoj deficitu běžného účtu a jeho krytí přílivem PZI se tak dostává do značné **závislosti na poměru mezi reinvesticemi a dividendami**; posun od reinvestic k dividendám by snížil i krytí deficitu běžného účtu nedluhovým kapitálem. Předpoklad očekávaného posunu zahraničních investorů ze středoevropského prostoru k východním destinacím je faktorem, který poměr reinvestic a dividend může posunout v neprospěch reinvestic.

V současné době sice vnější rovnováha nepatří mezi nejakutnější makroekonomické problémy, nicméně i v této oblasti existují rizikové faktory. **Rostoucí výnosnost** z PZI v kombinaci s jejich **rostoucí zásobou** v české ekonomice a **zvyšující se tendencí k repatriaci zisku** může z dlouhodobějšího pohledu vytvářet z hlediska **vnější rovnováhy pro ekonomiku určitý rizikový prostor**. Ten bude aktuální zejména v období ERM II, kdy bude měnová politika muset učinit krok zpět, stanovit centrální paritu kurzu měny a působit na udržování kurzu ve stanovených mantinelech. I v souvislosti s otázkou vnější ekonomické rovnováhy proto vystupuje do popředí naléhavost hospodářské strategie, orientované na rozvoj kvalitativně založené konkurenční výhody, která upevní pozici ČR na světových trzích tak, aby **zlepšování bilance bylo rychlejší než růst deficitu bilance výnosů**.

Příliv finančních zdrojů ze zahraničí zvýšil zapojení české ekonomiky na evropský trh, a umožnil plnou integraci na jednotný trh EU, současně ale **zvýšil i závislost ekonomiky na stavu západoevropského hospodářství**. Vysoká koncentrace investic do strojírenského průmyslu (především automobilového) vedla k vysoké koncentraci průmyslu i exportu na vybraná odvětví. Především u automobilového průmyslu vzniká vzhledem k cyklickému charakteru poptávky v tomto odvětví pro českou ekonomiku určitý rizikový prostor. Současně může **rostoucí koncentrace výroby** do několika málo odvětví zvýšit citlivost ekonomiky na případné problémy jednotlivých velkých podniků. Koncentrovaný příliv PZI do vybraných odvětví s dominancí spíše střední technologické náročnosti v zásadě **konzervuje současnou strukturu ekonomiky** a nevytváří tlaky na posun k náročnějším výrobám. Struktura ekonomiky, v níž stále dominuje zpracovatelský průmysl, tvoří zátěž obchodní bilance z hlediska vysokých dovozů paliv, jejichž ceny na světových trzích kolísají. Současně přetrvává vysoká dovozní intenzita podniků pod zahraniční kontrolou působících v domácích službách, což negativně ovlivňuje bilanci služeb. **Vysoká dovozní intenzita služeb** pravděpodobně vzniká v rámci kooperačních vazeb mezi podniky pod zahraniční kontrolou a jejich mateřskými firmami.

Hospodářská politika je prozatím zaměřena na plošnou podporu přílivu PZI. Jejich příliv je ale silně orientován do odvětví, jejichž koncentrace již pro domácí ekonomiku může být z dlouhodobějšího pohledu nebezpečná. V této souvislosti se nabízí otázka ohledně adekvátnosti dalšího setrvání investičních pobídek. Tyto pobídky vytvářejí náklady veřejných financí v podobě dotací a ztráty daňových výnosů. Pobídky představují prémii pro investory při generování čistého zisku, jenž může být repatriován ze země, navíc se lze domnívat, že tyto pobídky v současné době nemají pro setrvání investorů zásadní vliv.

Otázka je, zda je řešením preference pobídek pro technologicky nejnáročnější výrobu, protože zde je slabší kooperační penetrace do domácí ekonomiky, a rizika duality mohou paradoxně stoupat. V každém případě by měly být vytvořeny srovnatelné podmínky pro domácí a zahraniční kapitál. Hospodářská politika by se proto kromě podpory high-tech produkce měla orientovat na podporu vazeb mezi podniky domácími a pod zahraniční kontrolou a také na rozvoj domácí inovační politiky, protože absorpce pozitivních efektů PZI je determinována právě schopností domácích firem navázat kooperační vazby s podniky se zahraniční účastí. Intenzita technologického transferu obecně záleží na schopnosti domácí ekonomiky absorbovat zahraniční technologie; jednou z klíčových oblastí je zde trh práce.

Trh práce je ale v současné době jedním z **hlavních slabých míst české ekonomiky, český trh práce je nepružný** a značná část pracovní síly nemá pro potřeby moderní ekonomiky dostatečné vybavení, což v průběhu restrukturalizace do značné míry odkryli právě zahraniční investoři. Zahraniční investice nová pracovní místa sice vytvářejí, z nezanedbatelné části je ovšem obsazují cizinci, protože **motivační efekt** současného nastavení parametrů systému daní a dávek je nízký. Paradoxně tedy finanční prostředky vynakládané na investiční pobídky pomáhají mimo jiné řešit nezaměstnanost sousedních zemí. Část prostředků by alternativně mohla být využita v oblastech vzdělání a výzkumu. Současně je nezbytnou podmínkou pro vytvoření pružnějšího trhu práce změna jeho institucionálního rámce tak, aby motivační mechanismy získaly širší prostor.

Literatura

- Aizenman, J., Noy, I.:** FDI and Trade – Two Way Linkages ? NBER 2005, Working Paper No. 11403.
- Barrell, R., Holland, D.:** Foreign Direct Investment in Central European Manufacturing: Consequences for Enterprise Restructuring and Labour Productivity. London, NIESR 1999.
- Benáček, V.:** Přímé zahraniční investice v české ekonomice. *Politická ekonomie*, 2000, č. 1, s. 7–24.
- Blomstrom, M., Kokko, A.:** How Foreign Investment Affect Host Countries. The World Bank 1997, Working Paper No. 1745.
- Blomstrom, M., Sjöholm, F.:** Technology Transfer and Spillovers: Does Local Participation with Multinationals Matter? *European Economic Review*, 1999, s. 915–923.
- Brada, J., Tomšík, V.:** Reinvested Earnings Bias, 5% Rule and the Interpretation of the Balance of Payments – with an Application to Transition Economies. Michigan, February 2003, WD Working Paper No. 543.
- Čapek, A.:** Dosáhli jsme makroekonomické rovnováhy? *Ekonom*, 1999, č. 25, s. 24 – 25.
- ČNB:** Platební bilance 2002. ČNB 2003.
- ČNB:** Platební bilance 2005. ČNB 2006 (a).
- ČNB:** Zpráva o finanční stabilitě 2005. ČNB 2006 (b).
- ČNB:** Přímé zahraniční investice 2004. ČNB 2006 (c).
- ČNB:** Přímé zahraniční investice, jednotlivé roky.
- http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/index.html.
- ČNB:** Platební bilance. 1995 -2005. Databáze ČNB.
- http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/index.html.
- ČNB:** Statistika platební bilance. Databáze ČNB.
- http://www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/
- ČNB:** Statistika přímých zahraničních investic. Databáze ČNB.
- http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/pzi/index.html.
- ČSÚ:** Zahraniční obchod: České republiky, různé výtisky.
- ČSÚ:** Průmysl České republiky, různé výtisky.

- ČSÚ: Analýza kontextů makroekonomického vývoje ČR v roce 2005. Praha, ČSÚ 2006
- ČSÚ: Roční národní účty. Databáze ČSÚ. <http://dw.czso.cz/pls/rocenka/rocenkavyber.so>
- ČSÚ: Makroekonomické údaje. Databáze ČSÚ.
http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje.
- Damijan, P. J.** et al.: The Role of FDI, R&D Accumulation and Trade in Transferring Technology to Transition Countries: Evidence from Firm Panel Data for Eight Transition Countries. Ljubljana, Institute for Economic Research, Working Paper No. 10.
- Djankov, S., Hoekman, B.**: Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises. Washington, D.C., World Bank 1999, Policy Research Working Paper No 2115.
- Fosfuri, A.** et al.: Foreign Direct Investment and Spillovers through Workers' Mobility. *Journal of International Economics* 2001, s. 205–222.
- Holland, D., Pain, N.**: The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe. A Study of the Determinants and Impact of FDI. London, NIESR 1998, Discussion Paper No. 137.
- Hunya, G., Geishecker, I.**: Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. Vienna, WIIW August 2005, Research Report No. 321.
- Janáček, K.**: Zahraniční investice a český trh práce. In: Loužek, M (ed.): Proč skomírá evropská ekonomika. Praha, CEP 2005, Sborník textů č. 36/2005.
- IMF**: Balance of Payments Manual (fifth edition). Washington, D.C., IMF 1993.
- IMF**: International Financial Statistics. IMF, July 2006.
- Janáček, K., Zamrazilová, E.**: Perspektivy české ekonomiky po vstupu do Evropské unie. *Politická ekonomie*, 2004, č. 5, s. 579–600.
- Janáčková, S.**: Přebytek obchodní bilance – důvod k radosti? In: Loužek, M. (ed): Přebytek obchodní bilance zázrak nebo zákonitost. Praha, CEP 2006, Sborník textů č. 45/2006.
- Kadeřábková, A.** a kol.: *Ročenka konkurenceschopnosti České republiky*. Praha, Linde 2006.
- Kinoshita, Y.**: R&D and Technology Spillovers through FDI: Innovation and Absorption Capacity. London, CEPR 2001, Discussion Paper No. 2775.
- Král, P.**: Identification and Measurement of Relationships Concerning Inflow of FDI: The Case of the Czech Republic. Praha, CNB 2004, Working Paper No. 5/2004.
- Lankes, H. P., Venables, A. J.**: Foreign Direct Investment in Eastern Europe and the Former Soviet Union: Results from a Survey of Investors. In: Zecchini, S. (ed.): Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990s. Paris, OECD a Kluwers Academic Publishers 1997.
- Mandel, M., Tomšík, V.**: Přímé zahraniční investice a vnější rovnováha v tranzitivní ekonomice. *Politická ekonomie*, 2006, č. 6, s. 723–741.
- MPO**: Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2005. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2006.
<http://download.mpo.cz/get/26276/29695/319827/priloha004.pdf>.
- Neuhas, M.**: *The Impact of FDI on Economic Growth*. Heidelberg, Physica-Verlag 2005.
- Novotný, F.**: Vliv zhodnocení koruny na český podnikatelský sektor. *Politická ekonomie*, 2003, č. 5, s. 661–675.
- OECD**: System of National Accounts, 1993: Glossary. Paris, OECD 2000.
- Pomery, C.**: Foreign Investment in the Manufacturing Sector of the Czech Republic. Praha, Czechinvest, 1998.
- Pye, R.**: FDI in Central Europe: The Experiences of Major Western Investors. *European Management Journal* (Special Issue); Russia and Central and Eastern Europe, 1998, č.1, s. 5-16.
- Smarzynska – Javorcik, B.**: Does FDI Increase the Productivity of Domestic Firms?. In Search of Spillovers through Backward Linkages. *The American Economic Review*. Vol. 94, June 2004, No. 3, s. 605–626.
- Spěvák, V.** a kol: Růst, stabilita a konvergence české ekonomiky v letech 1996–2004. Praha CES VŠEM 2005, Working Paper No. 12/2005.
- Spěvák, V.**: K vývoji souhrnných ukazatelů reálného důchodu v České republice. *Statistika*, 2005, č. 3, s. 188–204.
- Spěvák, V.**: Makroekonomická rovnováha české ekonomiky v letech 1995–2005. *Politická ekonomie*, 2006, č. 6, s. 742–761.

- Srholec, M.:** Přímé zahraniční investice a technologická změna. *Politická ekonomie*, 2003, č. 5, s. 695–713.
- Srholec, M.:** *Přímé zahraniční investice v České republice*. Praha, Linde 2004.
- Swenson, D.:** Foreign Investment and Mediation of Trade Flows. *Review of International Economics*, Vol. 12, No. 4, s. 609–629.
- UNCTAD:** World Investment Report 2006. New York and Geneva, UN, 2006.
- Tomšík, V.:** Mýty o přímých zahraničních investicích. In: Proč skomírá evropská ekonomika. Praha, CEP 2005. Sborník textů No. 36/2005.
- Tomšík, V., Zamrazilová, E.:** Foreign Trade in the Nineties: Adaptation to the Developed Markets. *Prague Economic Papers*, 2000, No. 4, s. 325–338.
- Vintrová, R.:** Historické předpoklady a reálné perspektivy konvergence české ekonomiky k Evropské unii. Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2006, Studie č. 7.
- Víšek, J. A.:** The Determinants of FDI in the Czech Economy: The Robust Analysis Applied on Industrial Data of 1991–1997. Brussels, IES 1999.
- Zamrazilová, E.:** External Imbalance: The Czech Case. *Eastern European Economics*, 2000, No. 3, s. 82–94.
- Zamrazilová, E.:** Obchodní integrace České republiky s Evropskou unií. *Statistika*, 2004, č. 4, s. 337–348.
- Zamrazilová, E.:** Přímé zahraniční investice: faktor mimořádného významu pro českou ekonomiku. *Mezinárodní politika*, 2005, č. 5, s. 15–17.

Přílohy:**Tabulka 1A: Stav PZI ke konci r. 2005: odvětvová struktura**

	mld. Kč	Podíl na přílivu (v %)
PZI celkem	1543,8	100
Průmysl	664,2	43,0
z toho		
Dobývání surovin	17,6	1,1
Elektrina, plyn voda	89,0	5,8
Zpracovatelský	557,6	36,1
Zpracovatelská odvětví		
Potravinářský	58,6	3,8
Dřevařský	44,8	2,9
Chemie	38,5	2,5
Pryže a plasty	41,1	2,7
Hutnictví	83,9	5,4
Všeobecné strojírenství	33,1	2,1
Elektrotechnika	36,5	2,4
Automobilový	105,7	6,8
Ostatní	115,4	7,5
Stavebnictví	26,7	1,7
Služby	850,4	55,1
Vybraná odvětví služeb		
Obchod	180,5	11,7
Doprava a telekomunikace	193	12,5
Finančnictví	242,1	15,7
Nemovitosti a služby podnikům	191,1	12,4
Ostatní	2,5	0,2

Pramen: ČNB, Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006)

Tabulka 2A: PZI: základní, reinvestovaný a ostatní kapitál – příliv a stav PZI

	PZI – příliv				PZI – zásoba			
	Struktura v %			Celkem mld. Kč	Struktura v %			Celkem mld. Kč
	Základní kapitál	Reinv. zisk	Ostatní kapitál		Základní kapitál	Reinv. zisk	Ostatní kapitál	
1995	100	0,0	0,0	68,0	100	0	0,0	195,2
1996	100	0,0	0,0	38,8	100	0	0,0	234,3
1997	100	0,0	0,0	41,3	86,2	2,8	11,0	319,8
1998	68,3	4,8	26,9	120	81,5	3,5	15,0	429,2
1999	77,1	10,9	12,0	218,8	80,2	5,1	14,7	631,5
2000	70,1	19,2	10,7	192,4	78,4	7,4	14,2	818,4
2001	59,7	26,9	13,4	214,6	71,9	13,4	14,7	982,3
2002	74,0	23,1	2,9	277,7	68,5	18,4	13,1	1165,8
2003	-2,5	102,5	0,0	59,3	66	20,9	13,1	1161,8
2004	35,8	59,2	5,0	127,8	62,5	25,1	12,4	1280,6
2005	70,1	29,7	0,2	263,2	63,8	22,8	10,3	1543,8

Pramen: ČNB, Statistika přímých zahraničních investic (30. 9. 2006).

Tabulka 3A: Struktura kapitálu PZI: jednotlivá odvětví

	Celkem PZI		Základní kapitál		Reinvestovaný zisk		Ostatní kapitál	
	mld. Kč	(mld. Kč a %)	mld. Kč	(mld. Kč a %)	mld. Kč	(mld. Kč a %)	mld. Kč	(mld. Kč a %)
PZI celkem	1543,8	985,2	63,8		399,4	25,9	159,2	10,3
Průmysl	664,2	380,0	57,2		227	34,2	57,2	8,6
Dobývání surovin	17,6	10,8	61,4		5,4	30,7	1,4	7,9
Elektřina, plyn voda	89,0	48,8	54,8		39,2	44,0	1,0	1,1
Zpracovatelský	557,6	320,4	57,4		182,4	32,7	54,8	9,9
Zpracovatelská odvětví								
Potravinářský	58,6	33,8	57,7		19,7	33,6	5,1	8,7
Dřevařský	44,8	27,7	61,8		14,6	32,6	2,5	5,6
Chemie	38,5	22,5	58,5		12,6	32,7	3,4	8,8
Pryže a plasty	41,1	13,7	33,3		27,1	66,0	0,3	0,7
Hutnictví	83,9	50,9	60,7		23,9	28,5	9,1	10,8
Všeobecné strojírenství	33,1	21,7	65,6		1,8	5,4	9,6	29,0
Elektrotechnika	36,5	16,4	44,9		13,9	38,1	6,2	17,0
Automobilový	105,7	65,9	62,3		40,6	38,4	-0,8	-0,7
Ostatní	115,4	67,8	58,8		28,2	24,4	19,4	16,8
Stavebnictví	26,7	16,4	61,4		12,4	46,4	-2,1	-7,8
Služby	850,4	586,5	69,0		159,8	18,8	104,1	12,2
Hlavní odvětví služeb								
Obchod	180,5	129,6	71,8		23,3	12,9	27,6	15,3
Doprava a telekomunikace	193							
Finančnictví	242,1	101,2	41,8		124,2	51,3	16,7	6,9
Nemovitosti a služby pod.	191,1	130,5	68,3		1,7	0,9	58,9	30,8
Ostatní	2,5	2,3	92,0		0,2	8,0	0,0	0,0

Pozn.: Stav ke konci roku 2005 je vypočten z dat o stavu PZI ke konci roku 2004, k němuž je připočten příliv za rok 2005. Stav ke konci roku 2005 nebyl k datu dokončení studie (15. 1. 2007) v této struktuře oficiálně k dispozici.

Pramen: ČNB, Statistika přímých zahraničních investic, k 1. 1. 2007

Tabulka 4A: Zadluženost: jednotlivé subjekty (mld. Kč, ke konci období)

	Zadluženost celkem		Z toho (v mld. Kč)				
	mld. Kč	% HDP	Vláda	Podniky	Banky	ČNB	PZI: mezipodnikové úvěry
1995	457,3	31,2	77,2	190,3	167,3	22,4	0,0
1996	578,9	34,9	58,6	251,4	257,6	11,2	0,0
1997	748,7	41,9	59,9	313,4	328,7	11,6	35,1
1998	726,9	37,0	42,0	282,9	326,7	11,0	64,4
1999	822,5	40,3	41,2	316,9	358,7	12,6	93,1
2000	817,1	38,0	40,8	337,9	322,0	0,2	116,2
2001	811,3	35,0	31,3	354,1	280,8	0,2	144,8
2002	813,3	33,7	48,5	354,7	257,5	0,2	152,4
2003	895,1	35,0	69,7	389,6	283,3	0,1	152,4
2004	1011,8	36,6	151,1	448,2	252,8	0,9	158,8
2005	1125,9	38,4	222,2	471,5	268,0	6,0	158,4

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006

Tabulka 5A: Pasiva ČR v rámci investiční pozice vůči zahraničí (mld. Kč)

	Pasiva celkem	Fin. deriváty	PZI	Ostatní investice	Portfoliové investice
1995	723,1		195,5	402,6	124,9
1996	906,1		234,3	527,0	144,8
1997	1138,2		319,8	649,4	169,0
1998	1205,0		429,2	609,7	166,1
1999	1458,9		631,5	661,8	165,6
2000	1640,3	5,3	818,4	652,0	164,6
2001	1789,0	11,5	982,3	614,9	180,3
2002	1977,2	22,7	1165,5	587,9	201,1
2003	2064,8	19,4	1161,8	659,9	223,6
2004	2374,3	31,8	1280,6	680,9	381,0
2005	2680,7	30,7	1462,0	750,3	437,8

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006

Tabulka 6A: Aktiva ČR v rámci investiční pozice vůči zahraničí (mld. Kč)

	Aktiva celkem	Devizové rezervy	PZI	Portfoliové investice	Ostatní investice			
					celkem	Z toho		
						vláda	obch.banky	podniky
1995	782,0	373,0	9,2	20,1	379,7	159,3	92,3	102,0
1996	837,1	339,9	13,6	37,5	446,1	162,1	153,7	104,2
1997	1031,4	338,5	19,0	35,7	638,2	205,1	287,8	119,1
1998	1087,5	376,7	24,0	35,9	651,0	176,2	336,3	112,4
1999	1348,0	461,4	25,1	104,3	757,1	210,2	426,0	120,8
2000	1448,4	496,8	27,9	180,4	736,9	220,8	389,7	126,1
2001	1545,0	524,5	41,2	185,1	778,4	210,8	439,3	128,0
2002	1579,9	714,6	44,4	274,3	515,4	99,5	281,8	133,4
2003	1537,3	691,5	58,6	344,0	419,1	79,6	227,3	111,7
2004	1549,3	636,2	84,1	372,2	417,1	48,6	242,7	125,1
2005	1824,0	726,7	104,2	428,7	523,0	38,4	357,0	124,3

Pramen: ČNB, Statistika platební bilance, k 30. 9. 2006

Tabulka 7A: Zásoba PZI a míra nezaměstnanosti: jednotlivé okresy ČR

	PZI mld. Kč	PZI na pracovníka (mld. Kč)	Míra nezaměstnanosti k 06. 2006 (v %)
Benešov	3095,5	62,0	3,6
Beroun	18312,9	468,4	4,4
Kladno	11707,8	140,5	7,8
Kolín	9124,5	181,8	6,2
Kutná hora	9919,9	259,7	8,1
Mělník	3498,6	68,5	7,1
Mladá Boleslav	40311,3	585,9	3,3
Nymburk	1655,2	38,4	7,8
Praha-východ	11894,6	217,1	2,2
Praha-západ	9928,9	201,4	2,2
Příbram	3516,6	60,7	6,8
Rakovník	5673,7	187,9	5,7
České Budějovice	25021,7	264,2	3,9
Český Krumlov	3489,9	103,6	8,0
Jindřichův Hradec	2392,1	47,8	5,5
Písek	2312,6	66,6	6,6
Prachatice	576,1	21,7	4,9
Strakonice	3204,2	87,5	6,5
Tábor	4104,5	76,9	5,7
Domažlice	1040	31,6	5,4

Klatovy	2024,2	44,7	7,1
Plzeň-město	32941	354,2	5,1
Plzeň-jih	5109,8	137,0	3,9
Plzeň-sever	1158	28,8	4,9
Rokycany	1049,3	43,9	5,1
Tachov	3944,9	129,3	7,5
Cheb	3857,9	74,8	6,4
Karlovy Vary	6825,5	100,8	9,5
Sokolov	4759,3	94,2	11,0
Děčín	9359,7	131,6	13,8
Chomutov	5465,1	78,9	13,9
Litoměřice	8563,1	143,2	9,9
Louny	4577,9	87,9	11,5
Most	23635	364,2	20,5
Teplice	15935,7	281,5	15,9
Ústí nad labem	8301,7	137,0	13,2
Česká Lípa	22072,6	380,6	7,6
Jablonec nad Nisou	6608	148,5	5,8
Liberec	10606	119,8	7,5
Semily	4326	119,5	6,7
Hradec	8081,6	94,1	5,4
Jičín	3937,4	97,7	6,8
Náchod	2511,6	44,5	6,0
Rychnov nad Kněžnou	5529,9	135,9	5,0
Trutnov	5774,5	90,4	8,1
Chrudim	1951,8	35,0	6,1
Pardubice	14097,5	166,8	5,4
Svitavy	8171,4	156,2	9,5
Ústí nad Orlicí	10478,7	144,3	6,5
Havlíčkův Brod	4662,3	98,4	5,1
Jihlava	19828,7	332,7	5,4
Pelhřimov	2476,2	64,3	3,7
Třebíč	1561,1	26,5	10,6
Žďár nad Sázavou	4926,1	83,6	7,6
Blansko	4482,1	85,7	6,5
Brno-město	52002,7	255,7	8,4
Brno-venkov	23612,6	269,9	5,8
Břeclav	3675	57,5	8,9
Hodonín	2009,5	25,6	13,0
Vyškov	2437,8	53,2	7,3
Znojmo	2727,4	47,1	11,5
Jeseník	1240	60,2	13,2
Olomouc	6702,2	56,0	7,7
Prostějov	4168,8	76,8	6,5
Přerov	12799,3	188,5	10,9
Šumperk	8869,1	143,5	10,1
Kroměříž	540,1	10,5	9,7
Uherské Hradiště	1404,3	19,6	6,6
Vsetín	2871,4	38,7	9,7
Zlín	24064,1	239,4	6,7

Bruntál	2598,7	50,5	13,2
Frydek-Místek	9809,8	83,8	10,5
Karviná	4859,4	35,3	17,9
Nový Jičín	11630,9	138,5	9,3
Opava	6177,5	68,4	10,2
Ostrava	46913,8	288,5	14,2

Pramen: ČNB (2006c); MPSV: Měsíční statistiky nezaměstnanosti 30 .9. 2006), vlastní úprava.

Obsah

1. Úvod	1
2. Příliv a penetrace PZI v české ekonomice	1
2.1 Základní typy PZI a motivy investorů	1
2.2. Příliv PZI do ČR v kontextu mezinárodního srovnání	3
2.3 Penetrace podniků pod zahraniční kontrolou v české ekonomice	6
2.4 Penetrace PZI a hospodářské dynamika	9
3. Technologický transfer a rizika duality	12
3.1 Přímý a nepřímý technologický transfer, vytěšňující efekty	12
3.2 Rozsah duality v české ekonomice	13
3.3 Přímé zahraniční investice a trh práce	17
4. Příliv PZI a vnější rovnováha	23
4.1 Vývoj struktury běžného účtu	23
4.2 Obchodní bilance a bilance služeb	24
4.3 Bilance výnosů – odvrácená strana přílivu PZI	30
4.4 Mezinárodní kontext a potenciální rizika pro další vývoj vnější rovnováhy	37
4.5 Růst výnosnosti PZI a makroekonomické ukazatele produktu	37
4.6 Vliv PZI na vývoj zadluženosti a investiční pozice	43
5. Závěr	44
Literatura	47
Přílohy:	50

Foreign Direct Investments in the CR: Selected Macroeconomic Issues

Abstract:

The study deals with selected macroeconomic consequences of the foreign direct investments (FDI) inflow to the Czech economy. First part of the study is focused on general issues related to the FDI inflows and to the analysis of the penetration of the foreign controlled companies into domestic economy. Special attendance is devoted to the scope and developments of the duality in the Czech economy, in particular in its key segment – manufacturing industry. The findings indicate gradual and differentiated diminishing of the scope of duality in the Czech manufacturing.

The necessary conditions for positive spillovers of FDI into the domestic economy have been outlined, with flexible and qualified labour force being a very important channel of the transfer of technology. Therefore the impacts of FDI on the Czech labour market have been analyzed from the regional and industrial viewpoint. Low flexibility of the Czech labour market has been one of the reasons behind still considerable scope of duality in the Czech manufacturing.

The impact of FDI on the external balance has been analyzed, as well. The positive influence on the trade balance is clearly documented in the case of manufacturing exports, particularly the machinery ones. On the other hand, the negative effect on the external balance concentrated on the balance of incomes of the current account may be precisely analyzed as well. The growth of profitability of FDI combined with increasing tendency from reinvestments to repatriations of profits has led to rapid growth of expenditures of the balance of incomes. This combination will lead to increasing pressures on the current account, creating notable risky factor for the external balance for the future.

Key Words: foreign direct investments, transfer of technology, labour market, foreign trade, external balance

JEL Classification: F21, F23, O11

Dosud vyšlo:

- WP CES VŠEM 1/2005. Vintrová, R.: Co neodhaluje HDP při analýze ekonomického růstu a reálné konvergence.
- WP CES VŠEM 2/2005. Spěváček, V.: Ekonomický růst České republiky ve světle ukazatelů reálného důchodu.
- WP CES VŠEM 3/2005. Vymětal, P., Žák, M.: Vývoj institucí a ekonomická výkonnost.
- WP CES VŠEM 4/2005. Müller K.: Institucionální kontext inovačně založené ekonomiky.
- WP CES VŠEM 5/2005. Hájek, M.: Ekonomický růst a souhrnná produktivita faktorů v České republice v letech 1992-2004.
- WP CES VŠEM 6/2005. Hrach, K., Mihola, J.: Souhrnné ukazatele – poznámky k jejich určování.
- WP CES VŠEM 7/2005. Kadeřábková, A.: Kvalitativní náročnost české ekonomiky.
- WP CES VŠEM 8/2005. Kadeřábková, A. a kol.: Metodologické hodnocení národní konkurenceschopnosti.
- WP CES VŠEM 9/2005. Basl, J., Pour, J.: Informační společnost a ICT.
- WP CES VŠEM 10/2005. Müller, K.: Institutional Analysis of Innovation System.
- WP CES VŠEM 11/2005. Spěváček, V., Vintrová, R., Hájek, M., Žďárek, V.: Růst, stabilita a konvergence české ekonomiky v letech 1996-2004.
- WP CES VŠEM 12/2005. Kadeřábková, A., Müller, K.: Národní inovační systémy – výzkumné a vývojové zdroje, infrastrukturní předpoklady.
- WP CES VŠEM 13/2005. Žák, M.: Kvalita správy: hodnocení a měření.
- WP CES VŠEM 14/2005. Kavalíř, V.: Hodnocení corporate governance v ČR.
- WP CES VŠEM 15/2005. Kadeřábková, A., Šmejkal, V.: Podmínky podnikání v České republice v mezinárodním srovnání 2005.
- WP CES VŠEM 1/2006. Rojíček, M.: Strukturální analýza české ekonomiky.
- WP CES VŠEM 2/2006. Kadeřábková, A.: Kvalitativně založená konkurenční výhoda ČR v mezinárodním srovnání.
- WP CES VŠEM 3/2006. Müller, K., Srholec, M.: Národní inovační systémy – podnikové zdroje a podnikatelské prostředí.
- WP CES VŠEM 4/2006. Spěváček, V.: Národohospodářská poptávka a makroekonomická rovnováha.
- WP CES VŠEM 5/2006. Vintrová, R.: Reálná a nominální konvergence české ekonomiky k Evropské unii.
- WP CES VŠEM 6/2006. Žďárek, V.: Nominální konvergence v České republice – vybrané důsledky a implikace.

Centrum ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu
www.cesvsem.cz

Centrum ekonomických studií VŠEM je výzkumné pracoviště Vysoké školy ekonomie a managementu a působí v rámci Grantového fondu VŠEM. Výzkum je zaměřen zejména na analýzu faktorů konkurenceschopnosti české ekonomiky v mezinárodním srovnání a na identifikaci souvisejících hospodářsko politických implikací pro podporu ekonomického dohánění a přechodu na znalostně založenou ekonomiku. Realizace výzkumných aktivit probíhá od roku 2005 v rámci dvou dlouhodobých výzkumných projektů (Růstová výkonnost a kvalitativní konkurenceschopnost české ekonomiky, GAČR402/05/2210; Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky, MŠMT 1M0524). Tematicky je výzkum zaměřen na čtyři dílčí oblasti: (1) Růstová výkonnost a stabilita, (2) Institucionální kvalita, (3) Konkurenční výhoda a inovační výkonnost, (4) Kvalita lidských zdrojů (realizovaná Národní observatoří zaměstnanosti a vzdělávání).

Working Paper CES VŠEM

Redakční rada:

Doc. Ing. Anna Kadeřábková, Ph.D.

Doc. Ing. Karel Müller, CSc

Prof. Ing. Vojtěch Spěváček, DrSc.

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

Redaktorka textu:

Ing. Hana Rosická



I.P.Pavlova 3
120 00 Praha 2
tel +420 841 133 166
bulletin@vsem.cz
www.cesvsem.cz