

# Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace

Vladimír Benáček, Institut ekonomických studií, FSV, Univerzita Karlova

## Abstrakt

Česká ekonomika patří z hlediska mezinárodního srovnání mezi vysoce úspěšné příjemce zahraničního kapitálu. Analytické studie však neustále narážely na nedostatek kvalitních časových řad o přílivu přímých zahraničních investic. Rozbor determinujících faktorů přílivu zahraničního kapitálu do české ekonomiky vedl k závěrům, že po dlouhou dobu jen málo zahraničních investorů přicházelo s motivem využívat místní lidský kapitál. Původní motiv využívat levné pracovní síly byl ve druhé polovině 90. let přetlačen motivem investovat do kapitálově náročných odvětví. Role lidského kapitálu a rostoucích výnosů z rozsahu se začala prosazovat až v posledních letech. Česká ekonomika zatím nebyla schopná přímé zahraniční investice plně využívat ve všech jejich pozitivních funkcích. Zaostávající segment podniků pod domácími vlastníky dosud nebyl schopen absorbovat tzv. nepřímé efekty, zejména přejímat technologie a lidský kapitál z mnohem úspěšnějších podniků se zahraničním kapitálem.

## Abstract

If compared internationally, Czech Republic belongs to a group of successful recipients of foreign direct investment (FDI). The analytical studies were confronted, however, with a shortage of reliable time series of industrial data on FDI. The analyses of determining factors of foreign capital inflows came to conclusion that foreign investors were originally only rarely motivated to base their ventures on the endowments of local human capital. The initial motive to take advantage of the availability of cheap labour was in the later stages overshadowed by investing into capital intensive industries. The role of human capital and increasing returns to scale became more important only in the second half of 1990s. Czech domestic firms have not been able to take advantage of the spillover effects, especially in the imitation of technologies and the adoption of human capital from foreign firms.

## 1. Světové toky a stavy přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice (PZI) se staly v posledních 10 letech fenoménem, který se v mezinárodní komunitě „praktických ekonomů“ začal považovat za jeden z klíčových barometrů budoucích perspektiv dané ekonomiky. V Česku se význam PZI a faktorů podmiňujících investování až donedávna hluboce podceňovaly. Výsledkem je ztráta prestiže této země a problémy s růstem. Přitom nelze ani zdaleka říci, že by toky mezinárodního kapitálu do této země, včetně PZI, byly nízké. Potíže spíše souvisejí s absorpcí toho kapitálu ekonomikou, zejména nízkou pružností českých domácích podniků, bank, obecních úřadů a vlády reagovat na podněty dané tímto kapitálem.

V roce 1997 byly toky PZI ve světě 400 mld \$ (UN, 1998), z toho země postkomunistické Evropy získaly 18,4 mld \$, tj. 4,6%. Byl to mírně podprůměrný výkon, protože tyto země se podílejí 5,2% na světové populaci. Výsledky by byly podstatně horší, pokud bychom uvažovali podíl těchto zemí na celkové zásobě (stavu) PZI. Z celkových 3456 mld \$ proinvestovaných jako PZI do roku 1997 totiž získaly 64 mld \$, což bylo jen 1,85%. Problémem ale je, že příjem PZI byl mezi ekonomikami v transformaci velice nerovnoměrný.

Téměř 70% z toho získalo 5 kandidátských zemí na přijetí do EU, s podílem jednoho procenta na světové populaci. V roce 1998 to bylo 60 mld \$, což je 940 \$ na obyvatele (Hunya (1999)). V Česku to bylo 1307 \$ na obyvatele, což je v konkurenci jiných zemí aspirujících na dynamický rozvoj úctyhodné: Malajsie 2014 \$, Chile 1356 \$, Mexiko 783 \$ a Polsko 641 \$.

Česká ekonomika by na tom byla ještě lépe, pokud bychom porovnávali roční toky na 1000 \$ hrubého domácího produktu (v nominálních \$): Česko (v roce 1998) 48 \$, země jihovýchodní Asie 27 \$, Jižní Amerika 24 \$ a země západní Evropy 11 \$ (UN (1998)). Akumulovaný stav PZI na HDP v létech 1992-97 je rovněž pro nás příznivý: Česko 2,9 %, Španělsko 1,4 %, Portugalsko 2,5% a Chile 2,5%. Bohužel, posledně uvedené 3 země vykazují vyšší dlouhodobá tempa růstu, než česká ekonomika. Jejich analýza ukazuje, že vesměs uměly PZI využívat jako motor svého růstu mnohem efektivněji (Corado et al. (1997)).

## 2. Problémy s českými daty o PZI

Oficiální český postoj k PZI se odrážel (mimo jiné) i v postoji ke statistikám PZI. Až do roku 1997 se hájil postoj co nejpřísnějších kritérií k posuzování PZI, při současné nízké disciplině investorů při vykazování své investiční činnosti. Mnohé reinvestované zisky, portfoliové investice, zahraniční půjčky a menší investiční akce v oblasti služeb tak unikly centrální evidenci. Tyto zúžené statistiky toků PZI se (dle poněkud absurdního předpisu Mezinárodního měnového fondu) převáděly na stavy v nominálním korunovém vyjádření, ačkoli korunové vyjádření kapitálových aktiv bylo oproti dolaru značně inflační. Tyto stavy se pak převáděly na dolary dle nominálního kursu na konci daného období. Tím se po znehodnocení koruny na 34,63 Kč/USD na konci roku 1997 oficiální dolarová hodnota stavu PZI zdánlivě ještě dále snížila na 6,8 mld \$ (viz tabulka 1, ř. 3b). Navíc publikované statistiky odvětvové struktury nebyly ani konsistentní s tříděním na úrovni OKEČ na jedno desetinné místo. Nehledě vůbec na to, že se nepublikovaly vůbec kategorie PZI na zelené louce, akvizice, reinvestice a joint-ventures. Jediné analyticky smysluplné (hrubě orientační) informace až do roku 1998 tak podávala databáze podniků ČSÚ, která ale z důvodu utajení nebyla běžným uživatelům z výzkumu přístupná a to ani na úrovni agregací<sup>1</sup>.

Změna v oficiálních postojích po r. 1997 se projevila i ve změně metodiky zjišťování PZI v ČNB. Nový odhad stavu PZI k roku 1997 zvýšil původní výkaz 6763 mil. \$<sup>2</sup> na 9234 mil. \$, tj. o 37% (viz publikaci ČNB (1999), s. 3). Nicméně, i v tomto případě se použil k přepočtu stavu PZI kurs z konce roku 1997. V tabulce 1 jsme na řádcích 5, 6 a 7 odhadovali vývoj PZI v české ekonomice přepočtem oficiálních korunových údajů na dolary pomocí průměrného kursu v daném roce (a nikoli kursem na konci roku). Tím se částečně odstranilo zkreslení stavu PZI dané atypickými pohyby kursu ke konci roku. Stav PZI k 31.12.97 by se tak zvýšil na hodnoty kolem 10 mld \$. Shodou náhody se průměrný kurs dolaru v r. 1998 přibližoval průměrnému váženému kursu dolaru za r. 1990-97. Stav českých PZI v pořizovacích dolarových hodnotách k 1.1.1999 by tudíž měl být minimálně 13,1 mld \$. To už ve srovnání s mimořádně úspěšným Maďarskem (18,5 mld \$) není až tak výrazným zaostáváním.

---

<sup>1</sup> *Vadou podnikových statistik (kromě jejich utajovaného charakteru) je dále nejednotná metodologie (což brání vytvářet konsistentní časové řady) a neexistující informace o objemu zahraničního kapitálu na celku v případě podniků pod částečným vlastnictvím majetku zahraničními investory.*

<sup>2</sup> *Varováním, že něco není s českými statistikami PZI v pořádku byly statistiky investujících zemí. Např. rakouské statistiky Národní banky a OECD vykazovaly čísla PZI do ČR 2,2-krát větší a německé statistiky 1,6-krát větší než čísla ČNB (viz Benáček (1999)).*

Česká statistika dosud nebyla schopna dodat přehled o skutečném podílu zahraničního kapitálu nxa vlastnictví v české ekonomice, jak by vyplýval z ekonomické podstaty věci. To by vyžadovalo přepočítat fyzický kapitál a ostatní aktiva typu jmění na jejich tržní hodnotu. Pokud předpokládáme, že zahraniční kapitál se u nás zhodnocoval mnohem vyšší diskontní mírou, než je tomu u domácího kapitálu<sup>3</sup> a že často minoritní zahraniční vlastník kontroluje celý podnik, skutečná váha zahraničního kapitálu v české ekonomice je zřejmě mnohem větší, než jak by to mohlo vyplývat z podnikových dat vycházejících z pořizovacích hodnot. Dostí vysoký odhad A. Zemplinerové (1998, s. 334) poukazující na 21,5% podíl zahraničního hmotného fixního kapitálu na celkovém kapitálu v roce 1996 může být brán pouze jako spodní odhad skutečnosti.

Česká ekonomika s abnormálně vysokými domácími úsporami, navýšenými o zhruba dalších 18% ze strany zahraničního kapitálu, měla proto pro období transformace mimořádně dobré podmínky pro růst investic. Určitě lepší, než to mělo Maďarsko, Polsko nebo Portugalsko. Bohužel, tento enormní investiční potenciál byl do značné míry v podnicích bez zahraničního vlastnictví promrhán. Jak vyplývá ze studie Zemplinerová, Benáček (1997), už v roce 1994 podniky pod plnou kontrolou zahraničního kapitálu investovaly v přepočtu na pracovníka 4,3-krát více, než podniky pod českými vlastníky. Tento základní rozpor české ekonomiky se od té doby jen dále prohluboval. Už jen při průměrném ročním toku PZI 2,5 mld \$ lze odhadnout, že v roce 2004 bude nejméně 50% výroby českého průmyslu v rukou zahraničního kapitálu (což je zhruba dvojnásobek stavu v r. 1997 – viz tabulku 2). Vlna bankrotů předlužených domácích firem by tento trend mohla ještě o několik let upšíšit.

Není divu, že po období přezírání PZI se u nás začíná prosazovat víra ve všemocnost a samospasitelnost PZI. Bohužel, zase často s očekáváním, že se bude jednat o dar z nebes, aniž bychom sami museli úspěchu PZI aktivně napomáhat. Samozřejmě, v tom opačném případě bychom nejdříve ale museli něco o PZI a jejich fungování v konkrétních českých podmínkách vědět. K tomu se zatím hlásí jen velice málo institucí. Ve světě prošla metodologie analýz PZI nedávno velkým rozmachem. Překvapující je, že snad všechny analýzy českých PZI byly vedeny nebo financovány ze zahraničí a také nacházely svou obec uživatelů v zahraničí. Pokud se tato ekonomika míní opírat při svém růstu zejména o zahraniční kapitál, tento pasivní postoj k PZI se musí v brzké době výrazně změnit.

### 3. Aplikace v oblasti analýzy PZI – cíle a metody

Aplikace v oblasti PZI se soustřeďují na tři nosné oblasti, které jsou spojené s vedením hospodářské politiky:

- analýza determinujících faktorů, které jsou příčinou přítomnosti PZI v dané zemi nebo v daném odvětví,
- analýza přímých efektů PZI na daný hostitelský podnik (tj. na jeho produktivitu práce, návratnost kapitálu, zaměstnanost, mzdy, export, import, růst, atd.),
- analýza nepřímých efektů (spillovers, spinoffs) na danou hostitelskou ekonomiku.

Posledně jmenovaný úkol je naprosto klíčového významu, protože právě oblast nepřímých efektů se ve světové literatuře považuje za dominantní hospodářský přínos. Stále častěji se ve světě dochází při analýze PZI k závěru, že PZI nemají v globalizovaném světě ve svých funkcích náhradu. Představují totiž podstatně více, než pouhé rozšíření mezinárodního obchodu o volný pohyb kapitálu jako výrobního faktoru (Leamer (1994)).

PZI se dotýkají ekonomické podstaty kapitálu v jeho nejširším pojetí:

---

<sup>3</sup> U domácího kapitálu lze dokonce uvažovat o negativní diskontní sazbě, protože zadlužený kapitál se záporným ziskem a klesajícím tržním podílem může mít ve skutečnosti tržní hodnotu blízkou nule.

- a) PZI doplňují doma nedostatečně generovaný finanční kapitál (nedostatek úspor), což vyjadřuje známá rovnice:  $I_f = (S-I) + (T-G)$ , neboli čistý příliv zahraničního kapitálu  $I_f$  (včetně PZI) zaplňuje mezeru v deficitu nabídky domácích soukromých (S) a veřejných úspor (T) vůči domácí poptávce po investicích (I) a potřebách vládních výdajů (G). Současně s tím se snižuje domácí cena doma nedostatečně generovaného finančního kapitálu.
- b) PZI přinášejí do země moderní technologie (tj. fyzický kapitál vyšší kvality).
- c) PZI doplňují domácí nedostatečnou vybavenost země lidským kapitálem v oblastech:
  - výzkumu a vývoje,
  - know-how ke zvládnutí nových technologií pracovníky,
  - řízení a organizace výroby a prodeje.
- d) Rozšiřují nedostatečně vyvinutý domácí kapitál sítí v oblastech:
  - informačních technologií,
  - distribuce a marketingu, včetně lepšího přístupu na světové trhy,
  - přístupu k patentům, inovacím a bankovním službám,
- e) Zlepšují stav institucionálního systému hostitelské země v oblastech:
  - efektivnosti a kompetitivnosti trhů,
  - signalizace o věrohodnosti a budoucím rozvoji dané ekonomiky,
  - ochrany a vynutitelnosti vlastnických práv,
  - funkcí veřejné administrativy,
  - celkové kultury místní tržní ekonomiky.

Vzhledem k tomu, že ve výše uvedených funkcích c), d) a e) existují rozsáhlé externality, PZI nabývají ve svých některých rysech podobu veřejných statků. Romer (1993) v tomto ohledu rozlišuje mezi dvěma základními funkcemi PZI, které spočívají v přemostování technologického zaostávání (tzv. object gaps) a přemostování mezer v oblasti idejí (idea gaps), kde jsou podmínky paralelní spotřeby a nevyločitelnosti častým případem. Jinak řečeno, některé klíčové pozitivní efekty z přítomnosti PZI v zemi nelze realizovat pomocí trhů. Tyto trhy, jak z definice veřejných statků vyplývá, totiž v soukromé ekonomice neexistují. Toho jsou si zahraniční investoři dobře vědomi hned ze dvou stran. Jednak dodávají do země něco pozitivního zadarmo, co je stálo určité náklady a co se může po čase obrátit proti nim (například při imitaci jejich technologií domácí konkurencí). Na druhé straně cítí možnost danou externalitu hostitelské zemi „prodat“, pokud v oné zemi je ustavena instituce (obvykle centrální nebo lokální vláda), která je ochotna selhávající trhy veřejných statků napravovat. Tato instituce tak reprezentuje „veřejný zájem“, který žádný soukromý subjekt není schopen uspokojit.

Jedině tento aspekt PZI, který dostává podobu veřejného statku, je důvodem k tomu, aby se v politice podpory přílivu PZI angažoval stát a dané externality formou pobídek „nakupoval“. Pokud tak neučiní, ekonomika ztratí nejenom část investic, ale přijde i o externalitu s tím spojené. Pobídkami získané nepřímé efekty mohou být za jistých okolností mnohem významnějším stimulem pro růst ekonomiky, než přímé efekty spojené se zvyšováním efektivnosti dané firmy a zaměstnanosti. Orgány státu by si ale měly uvědomit, že ne všechny PZI vykazují aspekty veřejných statků ve stejné míře. Některé prohlašované externality mohou být buď fiktivní nebo dokonce negativní. Pak se pobídky stávají buď zbytečnými nebo kontra-produktivními.

Všeobecně se předpokládalo, že transformující se postkomunistické ekonomiky mají své bariéry rozvoje koncentrované právě ve všech z výše uvedených formách kapitálu. Ve spojení s jejich relativně vysokou vzdělaností a rozsáhlým naakumulovaným kapitálem se proto očekávalo, že tyto ekonomiky budou PZI intenzivně čerpat a to zejména vytvářením vhodných institucionálních podmínek. Jejich růst by pak mohl při optimální konstelaci

institucionálních podmínek dosahovat tempa východoasijských tigrů. Z tohoto důvodu se objemy přílivu PZI začaly považovat za indikátor budoucího růstu a analýza PZI se ve druhé polovině 90. let stala oblíbeným tématem mnoha ekonomických studií zabývajících se Střední a Východní Evropou. Maďarsko jako první pochopilo význam PZI a svůj náskok před ostatními zeměmi si v této oblasti trvale udržuje. Země, které se nedokázaly včas zbavit pout egocentrismu, provincialismu a xenofobie zůstaly nadále na ekonomické periferii. To, že dnes jen pár desítek z několika tisíc českých domácích firem je schopno udržet krok se zhruba 400 většími efektivními podniky se zahraničním kapitálem, a že zhruba 70% českých firem hrozí chronická podkapitalizace a bankrot, je smutným dědictvím zvolené “české cesty” k transformaci. S její setrvačností a s často záměrně zavedenými nestandardními kontra-produktivními institucemi se bude tato společnost potýkat ještě dlouhou dobu.

#### 4. Analýza determinant přílivu PZI

Vraťme se nyní ke zmíněné první oblasti aplikací, kterou je analýza determinant vstupu PZI a podívejme se na to, z čeho se při formulaci úloh vychází. Jedná se buď o případové (dotazníkové) studie (u nás např. Pomery (1998)) nebo o ekonometrické testy široké škály hypotéz. Buď se zkoumají příčiny, proč zahraniční investoři dávají přednost jisté zemi před jinými zeměmi (cross-country analysis) nebo se zjišťuje, proč určitá odvětví mají vyšší příliv PZI, než jiná odvětví (cross-industrial analysis). U posledně jmenovaného případu má většina z testovaných hypotéz své kořeny v mikroekonomických teoriích alokace výroby, jak byly formulovány teorií rozvoje nebo teorií obchodu a specializace. Klasickým přístupem je aplikace komparativních výhod, buď jako konceptu relativních produktivit (ricardovský přístup) nebo jako konceptu relativních vybaveností země zdroji (Heckscherův-Ohlinův a neofaktorový přístup), které dávají výhodu v nákladech pouze komoditám s jistými technologickými charakteristikami. Například pro rozvoj moderní výroby je fundamentálně důležitá přítomnost lidského kapitálu v požadované struktuře.

Větší část testovaných hypotéz je nicméně odvozena z tzv. nových (alternativních) teorií alokace a obchodu a teorií průmyslové organizace (Krugman, Obstfeld (1997)). Přední místo mezi nimi zabírá zkoumání role úspor z rozsahu, velikosti dosažitelného trhu a exportu. Podle nich se investoři rozhodují mezi strategiemi jít do výroby orientovaných na vývoz, nebo se zaměřit jen na ovládnutí místního trhu. U první strategie je důležitá existence volného obchodu bez vysokých transakčních nákladů. U druhé strategie se zkoumá možnost získání tržní síly a z toho plynoucích rent. Přítomnost multinacionálních korporací v jistém sektoru je indikátorem, že v něm posledně jmenované faktory hrají významnou roli. Možnosti diferenciací výrobků, vnitrooborová specializace a role celosvětových sítí v dané výrobě rozhodují, jaké jsou šance domácích výrobců konkurovat multinacionálním firmám. U analýzy výběru hostitelské země ze souboru konkurenčních zemí (např. mezi Polskem, Maďarskem a Českem) jsou stěžejními parametry očekávané relativní jednotkové pracovní náklady a institucionální charakteristiky dané země (privatizace, politická a hospodářská stabilita, fungování legislativy, vynucování vlastnických práv, stav státní správy, atd.).

Samotný ekonometrický model by mohl mít následující výchozí podobu. Jeho proměnné zastupují faktory, které byly definovány výše uvedenými čistými teoriemi. Jeho účelem je hledat podmínky a motivy, které určují, do kterých zemí  $i$  PZI vstupují ve větší, či menší míře, a kterým sektorům  $j$  se při tom dává přednost:

$$PZI_{ij} = f (RULCI_{ij}, RULCO_{ij}, F\_NAR_{ij}, N_i, PH_{ij}, SKILL_{ij}, XM_{ij}, BAR_{ij}, REG_i, RISK_i, AGGL_{ij}, PRIV_{ij}, SCALE_j, INTAN_j, INCEN_{ij}, \varepsilon_{ij})$$

$PZI_{ij}$  jsou PZI jako stav (případně  $i$  jako tok) v členění podle hostitelských zemí ( $i$ ) a odvětví ( $j$ ).

**RULCI<sub>ij</sub>** jsou jednotkové pracovní náklady hostitelské země podle odvětví v relaci k podobně měřeným pracovním nákladům v zemích investorů (např. EU).

**RULCO<sub>ij</sub>** jsou jednotkové pracovní náklady hostitelské země v relaci k ostatním konkurenčním hostitelským zemím (i).

PZI budou dávat v obou předchozích případech přednost zemím, kde pracovní náklady jsou nízké.

**F\_NAR<sub>ij</sub>** je klasická relativní faktorová náročnost výroby, měřená např. podílem kapitálu na pracovníka. Někdy je vhodné tuto proměnnou relativizovat vůči nějaké vyspělé zemi. Předpokládá se pak, že pokud domácí kapitálová náročnost je vůči světu podprůměrná, přitáhne to PZI, které budou těžit ze zavedení pracovně úsporných technologií.

**N<sub>i</sub>** je počet obyvatel dané hostitelské země. Tato proměnná reprezentuje velikost domácího trhu.

**PH<sub>ij</sub>** je přidaná hodnota, která reprezentuje rozsah výroby daného odvětví j v zemi i.

**SKILL<sub>ij</sub>** vyjadřuje úroveň lidského kapitálu. Ta například může být měřena indexem kvalifikace nebo průměrného vzdělání. Lze ji dále rozšířit o výdaje na výzkum nebo o počet patentů v odvětví.

**XM<sub>ij</sub>** představuje intenzitu obchodu země i s hlavními investorskými zeměmi.

**BAR<sub>ij</sub>** je proxy-veličinou pro úroveň bariér obchodu (např. cel a kvót).

**REG<sub>i</sub>** představuje soubor dummy proměnných, které představují potenciál otevřenosti dané země vůči regionálním sdružením zemí (např. vstup do EU, členství v oblasti volného obchodu a kulturní spřízněnost se zeměmi investorů).

**RISK<sub>i</sub>** je měřítkem rizika, institucionální vyspělosti a stability dané země i.

**AGGL<sub>ij</sub>** představuje tzv. efekt aglomerace, respektive úroveň úspor z rozsahu externích vůči firmě. Tato proměnná může být například reprezentována objemem PZI v daném oboru a v hlavních odběratelských a dodavatelských odvětvích.

**PRIV<sub>ij</sub>** je indikátor intenzity privatizace, který může být upraven o zohlednění metody privatizace (např. volné prodeje versus kupónová privatizace).

**SCALE<sub>ij</sub>** je indikátor stupně úspor z rozsahu (interních vůči firmě). Může být buď odhadnut z odvětvových produkčních funkcí CES nebo nahrazen podílem multinacionálních firem na výrobě daného odvětví ve světě. Někdy se také používá jeho proxy-veličina v podobě indexu koncentrace.

**INTAN<sub>ij</sub>** zastupuje význam nehmotných aktiv pro fungování daného odvětví. (V krajním případě může být měřen i výdaji na propagaci.)

**INCEN<sub>ij</sub>** představuje intenzitu speciálních pobídek, které nabízí vláda k přilákání PZI.

**ε<sub>ij</sub>** je náhodná složka.

Samozřejmě, uvedenou metodologii, která se snaží kvantifikovat vliv faktorů odvozených z ekonomické teorie, nesmíme brát dogmaticky. Jednotlivé proměnné pro země *i* lze například normalizovat tím, že se dají do relace se stavem dané proměnné buď ve světě nebo v blízkých konkurenčních zemích. Tak jsme například postupovali při zavedení proměnných RULCI a RULCO. Aspekty nákladů a efektivnosti, zabudované do našich prvních dvou exogenních proměnných, lze dále rozšířit o jejich specifické formy, jako např. o mzdy, souhrnné faktorové produktivity, zisky, atd. Podobně lze postupovat při hledání vhodné proměnné reprezentující lidský kapitál, kapitál sítí a rostoucí výnosy z rozsahu.

Některé exogenní proměnné mohou být mezi sebou korelovány a proto je nutné je z modelu vyloučit. V procesu odhadu se navíc zjistí, že mnohé proměnné nejsou statisticky

významné. Je to z toho důvodu, že investiční strategie, které představují, nebyly v daném čase a v daném regionu uplatněny. Například investoři se mohou soustředit na strategii využití levné pracovní síly pro jednoduché montážní práce určené na export. Pak dlouhodobé strategie představující zájem o lidský kapitál, úspory z rozsahu a charakteristiku domácího trhu se při rozhodování o investicích nerealizují.

Jako ilustraci uvedeme výsledky studie Barrell, Lansbury, Pain (1996a)<sup>4</sup>. Tato studie se jako jedna z prvních zabývala determinantami toků PZI do zemí Střední Evropy v r. 1990-94. Rozlišovaly se v ní toky z investorských zemí  $k$  do hostitelských zemí  $i$  v čase  $t$ .  $R^2$  představuje koeficient determinace. Znaménko koeficientů (jen těch, které byly statisticky významné) uvádíme pod proměnnými:

$$PZI_{kit} = f_1 (RULCO_{it}, PRIV_{it}, XM_{kit}, RISK_{it}, INFRAS_{it}, PATENT_{it}, EDUC_{kit}, \varepsilon_{ij})$$

-            +            +            -            +            +            +

$$R^2 = 0,68$$

Proměnné INFRAS, PATENT a EDUC zastupují intenzitu infrastruktury, počet patentů a úroveň vzdělání v relaci k investorským zemím. Jak je vidět, v závěrečné rovnici zcela absentují proměnné, které se dotýkají výnosů z rozsahu nebo charakteristik trhu. PZI tudíž do Střední Evropy nevstupovaly s motivy typickými pro vstup do rozvinutých zemí.

Obdobné výsledky přinesla studie Hollandová, Pain (1998a), v níž se zkoumaly determinanty PZI do transformujících se ekonomik zemí střední, jižní a baltické Evropy v období 1992-96. Toky PZI (jako endogenní proměnné) jsou v ní normovány velikostí HDP:

$$PZI_{jt} / HDP_{it} = f_2 (RELW, RELPROD, PRIV, METPRIV, XM, RISK, PROXIM)$$

-            +            +            +            +            -            -

$$R^2 = 0,67$$

Proměnné RELW, RELPROD, METPRIV a PROXIM zastupují relativní mzdy, relativní produktivity práce, metodu privatizace a vzdálenost od EU. Vidíme, že oproti předchozí rovnici už zcela vypadla ze hry proměnná charakterizující vzdělanost. S rozšířením seznamu zemí (oproti předchozímu modelu) PZI zřejmě přestávají být citlivé na úroveň vzdělanosti a zahraniční investice některé hostitelské země obcházejí, ačkoli tyto vykazují dobrou úroveň vzdělání.

Pokud jde o odhady determinant PZI jen pro českou ekonomiku, lze se odvolat na následující dvě studie. V první z nich (Benáček, Víšek (1999a)) se analyzují determinanty českých PZI v r. 1994 v členění na 89 pododvětví (j). Proměnná pro PZI je normalizovaná objemem fyzického kapitálu v odvětví.  $K/PH$  je kapitálová náročnost přidané hodnoty a  $INFL$  představuje úroveň cen v roce 1994 oproti roku 1989. U malých otevřených ekonomik se dle teorie specializace předpokládá, že rozdíly v úrovni inflace mezi odvětvími oproti cenám v uzavřené ekonomice odrážejí komparativní výhody (např. schopnost dosahovat vyšších exportních cen a zvyšovat při tom kvalitu výrobků).

a) Odhad metodou OLS pro stav PZI:

$$PZI_j / K_j = f_3 (K_j / PH_j, INFL_j) \quad R^2 = 0,22 \text{ (pro 89 odvětví)}$$

-            +

Jak vidíme z nízké statistiky  $R^2$  a z existence pouhých dvou statistiky signifikantních exogenních proměnných, odhad metodou OLS nevedl k uspokojivému řešení. Z další analýzy vyplynulo, že při rozhodování o PZI se motivy investorů křížily. Do odvětví s nízkou úrovní transformace vstupovali se zcela odlišnou strategií, než do odvětví v pokročilém stádiu

<sup>4</sup> Velice obdobná je studie Lansbury, Pain, Šmídková (1996), která může být pro českého čtenáře snadněji dosažitelná.

transformace. Navíc měli jiné strategie pro odvětví orientované na export (automobily, elektronika), než pro odvětví zaměřená na domácí trh (stavební materiály, potraviny). Pomocí metody robustní analýzy (viz Víšek (1999)) se podařilo separovat odlišné strategie. Dosažené hlavní výsledky popisují následující rovnice.

b) Odhad robustní metodou:

$$PZI / K = f_4 ( K / PH, INFL, TFP, [CR3, X/Q] ) \quad R^2 = 0,55 \text{ (65 odvětví)}$$

-        +        +        -        +

Proměnné TFP, CR3 a X/Q představují souhrnnou efektivnost faktorů, koeficient koncentrace a exportní otevřenost. Úloha posledních dvou proměnných v modelu byla nejméně výrazná ze všech proměnných. Po vypuštění výrazné proměnné INFL se zjistilo, že tato zastupovala dvě významné charakteristiky moderních trendů v alokaci investic - výnosy z rozsahu (IRS) a výzkum a vývoj (R&D), jak dokládá alternativní finální odhad robustní metodou:

$$PZI / K = f_5 ( K / PH, TFP, IRS, R\&D ) \quad R^2 = 0,56 \text{ (75 odvětví)}$$

-        +        +        +

Druhou studií, kterou uvedeme jako příklad, je studie Benáček, Víšek (1999b), v níž se analyzují determinanty českých PZI v létech 1991-97 v členění na 16 odvětví. Odhad ročních toků PZI v relaci k přidané hodnotě v odvětví (PZI/PH) pomocí robustní metody vedl k těmto výsledkům:

$$PZI / PH = f_6 ( K / L, \pi / L, TFP ) \quad R^2 = 0,50 \text{ až } 0,66$$

Exogenní proměnné K/L a  $\pi/L$  znamenají vybavenost práce kapitálem a hrubý zisk na pracovníka. Všechny koeficienty u uvedených statisticky signifikantních proměnných byly kladné. Proměnné, které by zastupovaly lidský kapitál, charakteristiku trhů nebo zahraniční obchod z modelu vypadly. Znovu se potvrdilo, že PZI v počátečních fázích transformace do české ekonomiky přicházel s jinými motivy, než je běžné pro investice do vyspělých zemí. Alternativní odhad, v němž jsme se snažili zjistit alternativní interpretaci faktorů skrytých za souhrnnou efektivností faktorů (TFP), vypadal následovně:

$$PZI / PH = f_7 ( K / L, \pi / L, MAT/PH, INFL ) \quad R^2 = 0,50 \text{ až } 0,68$$

+        +        -        +

Souhrnná efektivita faktorů v podstatě představovala vliv komparativních výhod (tj. INFL) a výrobu s menší náročností na materiál (opačně řečeno, jde o výroby s vyšší přidanou hodnotou). Neprokázalo se tudíž, že by výroba v podnicích s PZI byla mimořádně náročná na materiál, což by v opačném případě mohlo být spojeno s dovozy a zatěžováním obchodní bilance.

Tabulka 3 je souhrnem závěrů některých vybraných studií o fungování PZI v českých průmyslových podnicích. Přehled je pouze orientační a mnohé další významné závěry z uvedených studií v tabulce nejsou uvedeny.

## 5. Analýza důsledků přílivu PZI

Ekonometrická analýza sama o sobě není schopna podat obraz o skutečných vazbách mezi příčinami a následky přílivu PZI. Analytik se proto musí opírat o teoretické hypotézy a navíc si uvědomovat, že u pozorovaných společenských jevů se příčiny a následky často kříží. Takže příčinou přílivu PZI do daného odvětví může být právě to, že v minulosti do něho PZI vstupovaly ve větší míře, zvýšily produktivitu, snížily jednotkové pracovní náklady a vedly k efektům aglomerace a k úsporám z rozsahu. Často se mluví o efektu kritické masy, kdy se



hlavní pozitiva PZI začnou intenzivně prosazovat až po dosažení určité vyšší úrovně nasycenosti země zahraničním kapitálem. Ten je u nás například pozorovatelný v průmyslu kolem výroby osobních automobilů. Samozřejmě použití ekonometrických technik odhadu není výlučnou metodou kvantifikace vztahů mezi zahraničními investicemi a jejich příčinami a následky. Mnohé analýzy používají jen verbální prostředky schopné zachytit pouze nominální (nula-jedničkové) informace nebo škály ordinálního hodnocení typu „výborný - spíše dobrý - spíše špatný - zcela neuspokojivý“. Výsledky jsou pak získávány jako různé průměry nebo kvantily.

Základní metodologie pro aplikace v dané oblasti byla dána studií Blomström, Kokko (1997). Většina literatury o PZI se zaměřuje na analýzu potenciálního dopadu PZI na růst prostřednictvím transferu technologií a na následné změny v efektivnosti faktorů (viz Tsia (1994) a Bornesztein et al. (1995)). Na straně čisté teorie lze vzpomenout dvě práce vniklé nedávno v Praze: Jarolím, Žigič (1999) a Kinoshita (1999). U aplikovaných studií je tendence měřit vliv PZI na změnu produktivity práce nebo souhrnnou faktorovou produktivitu. Porovnávají se dva segmenty týchž odvětví v jejich vývoji v čase: podniky s účastí zahraničního kapitálu a podniky bez jeho účasti. Problém je často odvozen od klasických produkčních funkcí, kde jeho původní složky K, H a A jsou dále vysvětlovány jako funkce zahraničních investic (PZI):

$$Q = f(A(PZI), K(PZI), L, H(PZI))$$

kde Q = výroba, K = fyzický kapitál, L = práce, H = lidský kapitál a A je parametr zachycující jiné nespécifikované vlivy (viz Benáček, Gronicki, Hollandová a Sassová (1999)). Efekty PZI, které způsobují nelinearitu ve vztahu mezi Q a faktory K a L, která je zdrojem rostoucích výnosů z rozsahu, lze pak separovat do nových proměnných zahrnujících například transfer technologií a know-how prostřednictvím exportu, importu, atd. Převedením L na levou stranu se nakonec vysvětluje vztah produktivity Q/L a PZI. Alternativně, místo Q/L, lze vysvětlovat úroveň souhrnné faktorové produktivity, čehož se dostává po převedení proměnné A na levou stranu a proměnné Q na pravou stranu.

U komparace uvedených dvou segmentů (tj. zahraničních a domácích výrobců v daném odvětví) se ekonometricky testuje, zda po růstu produktivity práce nebo souhrnné produktivity některého vůdčího odvětví v segmentu zahraničních firem následuje s určitým zpožděním růst domácího segmentu téhož odvětví. Podobně se testuje, zda dané „nepřímé efekty“ (tzv. spillovers) nepřeskakují do dodavatelských nebo odběratelských odvětví. Dále lze testovat, zda se nepřímé efekty realizují pomocí změn v technologiích nebo ve změnách na vstupech lidského kapitálu.

Ekonomiky v transformaci se tímto způsobem mohou v mnohém učit od vyspělejších ekonomik, aniž by to vyžadovalo zásadní realokaci existujících zdrojů nebo tvorbu nových zdrojů. Transformující se ekonomiky jsou totiž mnohem lépe vybaveny fyzickým a lidským kapitálem, než rozvojové ekonomiky. Jejich schopnost imitace technologií a absorpce know-how by mohla být (hypoteticky řečeno) mnohem intenzivnější, než v rozvojových zemích. Mnohé studie (viz seznam literatury u studie Benáček, Gronicki, Hollandová a Sassová (1999)) prokázaly, že úroveň vzdělání je parametrem zásadního významu pro schopnost země absorbovat nové technologie a dostat se na dráhu akcelerovaného růstu<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Pokud se evropské transformující se země dosud nedokázaly dostat na dráhu rychlého růstu, je zřejmé, že rozvoji brání jiné faktory, které více než kompenzují zmíněné výhody. Mohou to být například bariéry institucionálního zaostávání (a to i za úrovní rozvojových zemí), byrokracie a korupce ve veřejné správě a behaviorálních stereotypů (například všeobecné očekávání dostat se k bohatství pomocí přerozdělování spíše než pomocí produktivní činnosti). Lze jenom doufat, že s postupem času síla akumulovaných zahraničních investic, z důvodu jejich převažující motivace po produktivním rozvoji, výrazně oslabí tyto bariéry růstu.

Analýzou přímých efektů PZI se u nás zabývaly studie Zemplinerová, Benáček (1997) a Zemplinerová (1998a) a (1998b). Pokud jde o makroekonomické dopady negativního charakteru, je nutno zmínit studii Dvořák (1995), který se zabýval analýzou inflačních dopadů PZI. Základními studiemi, které se zabývají analýzou nepřímých efektů PZI na českou ekonomiku jsou dvě práce Djankova a Hoekmana (1996) a (1998), které pojednávají o exportu a efektivnosti. Toky přímých zahraničních investic do české ekonomiky nejsou mezi odvětvími rozděleny rovnoměrně. Tím i efekty PZI na ekonomiku nepůsobí všude stejnou mírou. Na jedné straně existují odvětví, v nichž je pozice zahraničních investorů relativně silná (viz tabulku 2). Na druhé straně existují odvětví, v nichž je podíl zahraničních investorů zanedbatelný. Nízká zahraniční penetrace do vlastnictví podniků je např. v tradičních odvětvích, jako je textilní, obuvní nebo strojírenský průmysl, či výroba a zpracování kovů a základních chemikálií.

To, co podniky se zahraničním kapitálem nejvíce odlišuje od podniků s českými vlastníky, je jejich mimořádně vysoká míra investic a míra zisku. Tak například v roce 1996 více než 82% z celkových investic v automobilovém průmyslu připadlo na zahraniční investory, 66% ve výrobě rádií a televizorů, 64% ve výrobě lékařských a optických přístrojů. Více než 50% investuje zahraničí do výroby pryže, umělých hmot a do elektrického strojírenství (Zemplinerová (1998)). Zahraniční investoři už zpočátku alokovali své prostředky do podniků s nadprůměrnou produktivitou a ziskovostí. Navíc po získání firmy dále zvyšovali produktivitu díky investicím do technologií, lidí, distribučních sítí a do organizace práce. Firmy s domácím kapitálem tomuto režimu nemohou z dlouhodobého hlediska konkurovat. V Česku se tak rychle rozevírá mezera mezi podniky s domácími a zahraničními vlastníky.

## **6. Přímé zahraniční investice v kontextu svých negativ**

Už od roku 1993 lze pozorovat jak se česká ekonomika stává duální ekonomikou. Na jedné straně jsou to prosperující a rostoucí podniky napojené na zahraniční kapitál a vlastníky. Na druhé straně jsou to podkapitalizované bývalé státní korporace se stále nevyřešenými vlastnickými právy, které zápasí o přízeň státu a vyhýbají se nutnosti intenzivní restrukturalizace. Jak to odhalili Hollandová a Pain (1998), Djankov a Hoekman (1998) a zcela nedávno Guerra Santos (1999), český domácí zpracovatelský sektor je natolik slabý, že inovace a lidský kapitál v podnicích se zahraničním kapitálem se nemohou ve většině případů přelévat do domácích podniků. Konflikt mezi těmito dvěma vlastnickými sektory se někde řeší přimknutím domácích výrobců k výrobkům s nižší kvalitou. Dochází tak k nepříznivé vertikální diferenciaci výrobků. Tím se dočasně oslabuje vzájemná konkurence mezi domácími a zahraničními podniky, které každé operují na jiných paralelně existujících trzích. To má dopad nejen na cenové relace mezi nimi, možnosti vývozu a úroveň mezd, ale i na možnosti přejímání vyspělejších technologií.

Pokud měnové kursy koruny (a s tím i průměrná mzda v devizách) budou nastaveny na úroveň přežití domácích výrobců (například na úrovni 34 Kč/\$ a průměrném platu 11.000 Kč měsíčně, tj. 324 \$), růst české ekonomiky (zejména v dolarovém vyjádření) bude mnohem nižší, než jak by to bylo v případě konvergence mezd a tím i úrovně kursu k méně vyspělým ekonomikám EU. Takovou úroveň kursu (například kolem 26 Kč/\$ při průměrných mzdách 16,000 Kč měsíčně, tj. 615 \$) jsou už nyní schopny unést mnohé z podniků se zahraničním kapitálem. Skutečný reálný kurs však nemůže posilovat a HDP v dolarech na hlavu stagnuje, protože reálný kurs je určován neefektivními mezními vývozci bez PZI. Efektivní exportní podniky se zahraničním kapitálem z tohoto podhodnocení kursu a následných nízkých dolarových mezd těží a dosahují renty nad rámec svých normálních zisků. Jak na to poukazuje Zemplinerová (1998a), zisky podniků zpracovatelského průmyslu se zahraničním kapitálem jsou nejméně pětkrát vyšší než míra zisku domácích podniků. Možnost domácích výrobců

pracovat v podmínkách stagnujícího reálného kursu a stagnujících dolarových mezd je také ani netlačí k výrazné restrukturalizaci, ani jim nehrozí bezprostředním bankrotem. Z dlouhodobého hlediska je však tento přístup pro ně neprůchodný. Expandující firmy se zahraničním kapitálem je z trhu nakonec lehce vytlačí.

Kromě pozitivních vlivů mohou PZI vykazovat negativní přímé a nepřímé vlivy. Úskalí PZI lze vymezit následujícími nepříznivými možnostmi jejich působení na ekonomiku:

- a. Nepřátelská převzetí firmy (tzv. hostile takeovers) s úmyslem utlumit výrobu daného oboru s cílem, aby zahraniční mateřská firma neměla konkurenci. V české ekonomice tento typ predátorství zatím nebyl pozorován. Zdá se, že tuto „práci“ mnohem lépe zvládají představitelé české cesty privatizace.
- b. Vytěšňování domácích úspor zahraničními úsporami a vynucený transfer domácích úspor do zahraničí za nepříznivých podmínek. Například ČNB je velkým investorem svých devizových rezerv v zahraničí, přičemž rezervy vznikly zejména přílivem zahraničních investic. Dále ČNB z důvodu sterilizace zásoby peněz v ekonomice (např. M2 roste nekontrolovatelně z důvodu přílivu PZI) je nucena je stahovat vydáváním pokladničních poukázek, které vlastně představují neproduktivní „úložky“ domácích úspor.
- c. Vytěšňování a likvidace domácích konkurentů (zejména u PZI orientovaných na domácí trh v případě vstupu multinacionálních korporací) rozvojem výroby ve firmách se zahraničním kapitálem. Tento jev je určitě těžce frustrující pro výrobce na útlumové straně. Nicméně je to standardní jev zdravé tržní realokace zdrojů, kde efektivní výrobci vytlačují z trhu neefektivní výrobce.
- d. Zhodnocování domácí měny následkem přebytků na kapitálovém účtě, což vede k deficitu obchodní bilance a k likvidaci marginálních domácích vývozců.
- e. Rozvoj kapitálově náročné výroby na úkor útlumu pracovně náročné výroby povede (dle Rybczynského a Stolperova-Samuelsonova teorému) k tzv. holandské nemoci a k nezaměstnanosti. Jak ukázaly studie uvedené ve 4. a 5. kapitole, tato hrozba naší ekonomice až do roku 1995 nehrozila. Po tomto datu je však patrný příklon k uvedenému typu investování a část růstu české nezaměstnanosti mohla být způsobena tímto jevem.
- f. Zvyšování mezd v sektoru zahraničních firem se přelije do sektoru domácích firem, kde produktivita práce ale roste pomaleji, což způsobí růst nezaměstnanosti a pokles konkurenční schopnosti v domácích firmách.
- g. Zvyšování zásoby peněz vlivem vysokých PZI má inflační dopady. Následná sterilizace zvyšuje úrokové sazby a působí na ekonomiku restriktivně.
- h. Zvyšování importu materiálu a polotovarů ve firmách s PZI vede k likvidaci domácích dodavatelů těchto komodit. V tomto případě je otázkou, proč domácí výrobci nejsou schopni nabídnout konkurenčně schopnou alternativu dovozu. V práci Zemplinerová, Benáček (1999) bylo zjištěno, že tato rigidita je u českých domácích výrobců skutečně mimořádně vysoká a převis poptávky nad nabídkou domácích firem se běžně řeší zvýšením ceny a přelitím poptávky do dovozu.
- i. Repatriace zisků zatěžuje běžný a kapitálový účet. Tímto problémem bylo nedávno postiženo Maďarsko. V české ekonomice k tomuto jevu však dojde v brzké době. Je normální motivací zahraničních investorů úspěšně investovat a pak využít možnosti repatriace zisků.
- j. Manipulace s cenami v multinacionálních společnostech (tzv. transfer pricing) snižuje daňový výnos. To je těžko postihnuteľný problém zejména u multinacionálních korporací, které jsou zvyklé se vysokým daním z příjmu vyhnout. Tato možnost však chybí jejich domácím konkurentům, kteří se tak z důvodu vysokých daní stávají konkurenčně méně schopnými.

- k. Zaostávání domácího segmentu ekonomiky za segmentem firem s PZI vede ke vzniku duální (paralelní) ekonomiky. Jak bylo řečeno výše, tato situace u nás nastala a při nezměněném chování domácích firem jim hrozí vytlačení z trhu.
- l. Neadekvátně optimistická očekávání a následné ústupky zahraničnímu kapitálu se projeví v diskriminaci nebo zanedbávání domácích firem.
- m. Chronické problémy a konfrontace se zahraničním kapitálem vedou ke xenofobii, autarkním tendencím, politické nestabilitě a zaostávání vůči světu.

Pokud bychom chtěli obecně charakterizovat uvedené negativní dopady PZI na ekonomiku, s výjimkou poněkud vzácně se vyskytujícího prvního bodu, jsou ostatní body běžnými problémy ekonomické dynamiky spojenými s realokacemi faktorů, kterým musí čelit každá otevřená ekonomika. V mnoha ohledech jde o problémy spojené s tzv. kreativní destrukcí, kdy úpadek jednoho odvětví nebo podniku je více než kompenzován rozvojem v jiné části ekonomiky. Schopnost překonávat strukturální problémy je tak v podstatě možností jak dosáhnout vyšší prosperity země. Ekonomická politika a budování efektivních institucí vládou, by měly být proto orientovány na napomáhání restrukturalizaci a nikoli na její zpomalování a konzervaci starého řádu.

Jak vidíme, PZI jsou velice složitým jevem jak na straně příčin, tak na straně efektů na ekonomiku a na celou společnost. To má zase širokou škálu dopadů na vedení ekonomické politiky. Pokud bychom usilovali o to, aby ekonomika úspěšně absorbovala PZI a vytěžila z nich maximum, vyžaduje to v první řadě, abychom problémy a mechanismy fungování PZI poznali. Podle toho by se měla vést ekonomická politika. Navíc by to měla být ekonomická politika s dlouhodobou vizí, například s orientací na růst lidského kapitálu a zapojování lokálních segmentů ekonomiky do sítě globalizovaného světa. Jak z tohoto článku vyplývá, na všech těchto polích nám zbývá udělat ještě hodně práce.

## 7. Literatura a reference

- Agarwal J.: Implications of FDI Flows into the Transition Countries for Developing Countries. *Polit. ekonomie* č. 6, 1996
- Altzinger W.: Austria's Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: 'Supply Based' or 'Market Driven'. Referát na 47. konferenci International Atlantic Economic Conference, Vídeň, 1999.
- Barrell R., Hollandová D.: Foreign Direct Investment in Central European Manufacturing: Consequences for enterprise restructuring and labour productivity, Londýn, výzk. práce NIESR, 1999
- Barrell R., Lansbury M., Pain N.: FDI in Central Europe since 1990: An Econometric Study. Výzk. publikace NIESR, Londýn, 1996
- Barrell R., Pain N.: The Growth of Foreign Direct Investment in Europe. NIESR, *Economic Review* č. 160, s. 63-75, 1997a
- Barrell R., Pain N.: Foreign direct investment, technological change and economic growth within Europe. *The Economic Journal*, vol.107, s.1770-1786, 1997b.
- Bellak Ch.: Lessons from Austria's Post-War Pattern of Inward FDI for CEECs. Research Reports of WIIW, Vídeň, 1998
- Benáček V.: Foreign Direct Investment in an Economy of Transition - The Case of the Czech Republic: Evolution, Problems and Policy Issues. Výzk. práce Univ. Karlovy, IES a ACE Brusel, 1999
- Benáček V., Gronicki M., Hollandová D., Sassová M.: The Determinants and Impact of FDI in Central Europe. Výzk. práce NIESR, Londýn, 1999

- Benáček V., J. A. Víšek: The Determinants of FDI Flows in Czech Manufacturing Industry at the Sectoral Level. Výzk. práce Univ. Karlovy, IES a ACE Brusel, 1999a
- Benáček V., J. A. Víšek: The Determining Factors and Effects of Foreign Direct Investment in an Economy of Transition: Evidence from Czech Manufacturing Industries in 1991-97. Výzk. práce Univ. Karlovy, IES a ACE Brusel, 1999b
- Blomstrom M., Kokko A.: How Foreign Investment Affects Host Countries. The World Bank, Working Paper 1745, 1997
- Borensztein E. J., De Gregorio J., Lee W.: How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, vol. 45(1), s. 115-135, 1998
- Corado C., Benáček V., Martin C., Sassová M., Wysokinska Z., Zemplinerová A.: Foreign Firms and Domestic Policy Orientation. A Comparative study of Czechia, Hungary, Poland, Spain and Portugal. In: Fatemi C. (ed.): *International Trade and Policy Issues* (vol. II), s. 469-488, A&M University, Texas, 1997
- ČNB: Přímé zahraniční investice. Stav k 31.12.1997. Sekce statistiky ČNB, 1999
- Djankov S., Hoekman B.: Intra-industry trade, foreign direct investment and the reorientation of East European exports. CEPR Discussion Paper č. 1377, 1996
- Djankov S., Hoekman B.: Avenues of Technology Transfer: Foreign Investment and Productivity Change in the Czech Republic. CEPR Discussion Paper č. 1883, 1998
- Dvořák T.: Je příliv kapitálu do ČR inflační? *Politická ekonomie* č. 4, s. 469-486, 1996
- Guerra Santos R.: Spillovers from FDI: The Cases of Portugal, The Czech Republic and Hungary. Tech. University of Lisbon, Working Paper, 1999
- Holland D., Pain N.: The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment. NIESR Discussion Paper č. 137, 1998a
- Holland D., Pain N.: The determinants and impact of foreign direct investment in the transition economies: a panel data analysis. In: V. Edwards (ed), *Convergence or Divergence: Aspirations and Reality in Central and Eastern Europe and Russia*, Proceedings from 4<sup>th</sup> Annual Conference, Centre for Research into East European Business, University of Buckingham, 1998b
- Hunya G.: FDI Penetration in Central European Manufacturing Industries: An Introduction and some Findings. Working Paper, WIIW, Vídeň, 1998
- Hunya G.: FDI in Central and Eastern Europe, A Challenge of Globalisation and Factor of Stabilisation. Working Paper, WIIW, Vídeň, 1999
- Jarolím M., Žigič K.: FDI, Trade Policy and Spillovers in East-West Trade. CERGE a NHÚ, Praha, 1999
- Kinoshita Y.: Technology Spillovers through FDI. CERGE WP, Praha, 1999
- Konings J., Janssens S.: How Do Western Companies Respond to the Opening of Central and East European Countries? Leuven Institute for Central and East European Studies, Working Paper č. 60, 1996
- Krugmen P., Obstfeld M.: *International Economics*. Addison-Wesley, New York, 1997
- Lankes H. P., A. J. Venables: 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*, OECD a Kluwer Academic Publishers, 1997

- Lansbury M., Pain N., Šmídková K.: The Determinants of FDI in Central Europe by OECD Countries. In: FDI and Transition – The Case of the Visegrad Countries, Csáki G., Foti G., Mayes D. (eds), IWE, Budapešť, s. 137-160, 1996
- Leamer E.: Models of the Transition in Eastern Europe with Untransferable Eastern Capital. Inst. For Advanced Studies, Vienna, Working Paper No. 12, 1994
- Lízal L., Švejnar J.: Enterprise Investment During the Transition: Evidence from íCzech Panel Data. CEPR Discussion Paper č. 1835, 1998
- Lorenzen J.: Foreign Capital, Central Europe's Catch-Up and EU Enlargement, *Journal of International Relations and Development I*, 1998, vol. 1-2
- Naujoks P., Schmidt K. D.: Foreign Direct Investment and Trade in Transition Countries: Tracing the Links. *Kiel Working Paper*, č. 704, 1995
- Pomery C.: Foreign Investment in the Manufacturing Sector of the Czech Republic. Prague, CzechInvest, 1998
- Pye R.: Foreign Direct Investment in Central Europe: The Experiences of Major Western Investors, *European Management Journal*, Special Issue, *Russia and Central and Eastern Europe*, 1998
- Romer P.: Idea gaps and object gaps in economic development. *Journal of Monetary Economics*, vol.32, s. 543-573, 1993
- Saltz I. S.: The Negative Correlation between Foreign Direct Investment and Economic Growth in the Third World: Theory and Evidence. *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, Vol. 39(7), 1992
- Sass M.: Foreign direct investments in Hungary: Two stories - An econometric analysis. OECD, Paříž, 1999
- Savary J.: The French firms motivations for investing in Eastern Europe countries. In: Witkowska J., Wysokinska Z. (eds): *Motivations of Foreign Direct Investors and Their Propensity to Exports in the Context of European Integration Process*. University of Łódź, pp. 43-76, 1998
- Tsia P. L.: Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth. *Journal of Economic Development*, Vol. 19(1), 1994
- UN: World Investment Report 1998: Trends and Determinants. United Nations, 1998
- Víšek J. Á.: The Determinants of FDI in the Czech Economy: The Robust Analysis Applied on Industrial Data of 1991-1997. Výzk. práce Univ. Karlovy, IES a ACE Brusel, 1999
- Zemplinerová A.: The Role of Foreign Enterprises in the Privatisation and Restructuring of the Czech Economy. Research Reports č. 238, WIIW, Vídeň, 1997
- Zemplinerová A.: FDI in the Czech Manufacturing Enterprises – An Empirical Approach', ACE/Phare Working Paper, Brusel, 1998a
- Zemplinerová A.: Impact of Foreign Investment on the Restructuring and Growth in Manufacturing, Prague Economic Papers, č. 4, 1998b, s. 329-345
- Zemplinerová A., Benáček V.: Zahraniční kapitál v ČR. Hosp. noviny, 21.11.1996
- Zemplinerová A., Benáček V.: FDI in the Czech Manufacturing Sector. Prague Economic Papers, č. 2, 1997, s. 141-155
- Zemplinerová A., Benáček V.: Růst a strukturální změny v zahraničním obchodě českého zpracovatelského průmyslu v letech 1993-1997. Národohospodářský ústav AV ČR, Praha, 1999

**Tabulka 1: Toky a stavy přímých zahraničních investic v české ekonomice (v milionech US \$)**

Ř.	Ukazatel toků	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1	Roční toky PZI (v nominálních US \$) dle původních statistik ČNB	49	546	1.003	568	862	2.562	1.428	1.301	2.539
2	Kumulovaný stav PZI ze zahraničí (dle ř. 1)	49	595	1.598	2.166	3.028	5.590	7.018	8.319	10.858
3	Stav PZI (dle původních statistik ČNB)	49	595	1.555	2.123	3.077	5.797	7.061	6.763 !	---
4	Roční toky PZI (v mld Kč) dle revidovaných statistik ČNB	---	---	83,5 <sup>a</sup>	19,1	25,0	68,0	38,8	41,3	81,9
5	Roční toky PZI (v nominálních \$) dle revidovaných statistik ČNB <sup>b</sup>	---	---	2.863 <sup>a</sup>	652	868	2.556	1.431	1.301	2.540
6	Kumulovaný stav PZI ze zahraničí (dle ř. 5)	---	---	2.863	3.515	4.383	6.939	8.370	9.671	12.211
7	Odhad stavu PZI v mil US \$ (dle revidovaných statistik ČNB) <sup>b</sup>	---	---	2.950	3.512	4.428	7.352	8.646	10.089	13.130
8	Toky PZI do zahraničí	n.a.	n.a.	n.a.	-90	-120	-37	-153	-25	-36,4

Zdroje: Výroční zprávy ČNB a platební bilance [1993-97]

<sup>a</sup> Kumulace toků v letech 1989-92

<sup>b</sup> Odhad dle ČNB (1999), s. 57-58. Pro převod dat z Kč na USD byl použit průměrný kurs v daném roce.

**Tabulka 2: Determinanty PZI – přehled analytických studií (přesah na další 2 stránky)**

Studie:	Velikost trhu a růst	Faktorové náklady	Zahr. obchod a bariéry obchodu	Stabilita a riziko	Ostatní faktory
Lankes/Venables (1997) Země: 16 zemí býv. RVHP Investoři: bez rozlišení Počet firem: 117 korporací a 145 přidružených podniků	Velikost trhu byl rozhodujícím kritériem alokace pro ne-exportně orientované investory s výjimkou Maďarska a Česka	Pro exportně orientované investory byla rozhodujícím kritériem alokace cena práce v kategoriích kvalifikovaných pracovníků	Sousedství se zeměmi EU bylo mnohem významnějším kritériem pro investice do Česka a Maďarska, než do jiných zemí. Bariéry obchodu snižovaly příliv investic	Politická a ekonomická stabilita byly významným faktorem, rovněž tak pokrok v zavádění funkčních trhů.	Efekt aglomerace a přítomnost konkurence ze zahraničí ovlivňovaly pozitivně rozhodování zhruba poloviny investorů
Pomery (1998) Země: Česko Investoři: bez rozlišení Počet firem: 163 (zprac. průmysl)	Podniky s PZI vykazují výrazný růst. Jejich podíl na českém exportu v r. 2001 se očekává kolem 75%	Zahraniční firmy platí výrazně vyšší mzdy	Problémy s celní správou a s byrokracií byly hlavními bariérami rozvoje pro nejméně polovinu respondentů	Nedostatky v legislativě bránily PZI u téměř poloviny investorů	Nekvalitní výroba a nekonkurenční ceny místních subdodavatelů nutily více než polovinu investorů spoléhat se na dovozy ze zahraničí
Pye (1998) Země: Česko, Slovensko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko Investoři: země OECD Počet firem: 334	Potenciál růstu a možnost získání podílu na trhu byly hlavními motivy investorů	Kritérium nízkých pracovních nákladů bylo důležité jen u investic do bývalého Československa	Exportéři zdůrazňovali význam pronikání na jiné trhy tranzientních ekonomik	Celková stabilita v Česku byla považována za její hlavní přednost	Příležitost být prvním investorem v oboru byla významná jen u velkých zemí (Polska a Rumunsko). Kvalita pracovní síly byla důležitým kritériem pro investory orientované na export



Studie:	Velikost trhu a růst	Faktorové náklady	Zahr. obchod a bariéry obchodu	Stabilita a riziko	Ostatní faktory
Altzinger (1999) Země: všechny postkomunistické Investoři: jen z Rakouska Počet případů: 150	Potenciál trhu byl rozhodujícím faktorem	Nízké mzdy byly až druhořadým parametrem rozhodování	Geografická blízkost byla důležitým kritériem, zvláště pak u exportérů		Lidský kapitál a know-how domácích firem nebyly důležitým faktorem
Lansbury et al (1996) Země: Maďarsko, Polsko a Česko Investoři: 14 zemí OECD Počet případů: 126	Nebyly testovány	Výhody v nákladech vůči investorským zemím nebyly tak důležité jako výhody v nákladech vůči ostatním zemím v panelu	Intenzita obchodu se zemí investora vedla k vyšším investicím	Změny v riziku nebyly důležitým faktorem u těchto tří zemí	Způsob privatizace ovlivňoval výši PZI. Technologická úroveň a kvalifikace měly pozitivní dopad na rozhodování o PZI
Holland, Pain (1998a) Země: 11 zemí bez Ruska a Ukrajiny Investoři: bez rozlišení Počet případů: 55	Kritéria velikosti trhu a růstu byla důležitá, avšak vzájemně vylučná	Výhody v nákladech vůči investorským zemím nebyly tak důležité jako výhody v nákladech vůči ostatním zemím v panelu	Geografická blízkost, obchod s EU a členství v CEFTA byly důležitými faktory	Riziko výrazně snižovalo příliv PZI	Metoda privatizace byla důležitějším kritériem než rozsah privatizace

Studie:	Velikost trhu a růst	Faktorové náklady	Zahr. obchod a bariéry obchodu	Stabilita a riziko	Ostatní faktory
Holland, Pain (1998b) Země: 8 zemí Střední Evropy Investoři: bez rozlišení, 1992-1996 Počet případů: 40	Nebyly testovány	Úroveň mezd a produktivity byly důležité jen při srovnání s ostatními hostitelskými zeměmi	Geografická blízkost, obchod s EU a členství v CEFTA byly důležitými faktory.	Riziko výrazně snižovalo příliv PZI	Metoda privatizace byla důležitějším kritériem než rozsah privatizace
Barrell, Hollandová (1999) Země: Česko, Polsko, Maďarsko 1993-96 Investoři: bez rozlišení při třídění na 11 průmyslových odvětví Počet případů: 132	PZI jsou zhruba proporcionální velikosti trhu daného odvětví	Vliv výhody v nákladech vůči investorské zemi je relevantní jen z dlouhodobého hlediska	Rozhodování mezi obsazením domácího trhu a pro-exportní strategií neovlivňovaly výši investic	Riziko výrazně snižovalo příliv PZI.	Podíl soukromého sektoru na produkci měl vliv na rozhodování mezi odvětvími. PZI se vyhýbaly odvětvím náročným na kapitál

Poznámka: Uvedená tabulka čerpá z podkladů, které jsou uvedeny v práci Benáček, Gronicki, Hollandová a Sassová (1999)

**Tabulka 3: Podíl podniků se zahraničním kapitálem na výrobě a exportu, 1997 (%)**

2-místná klasif. OKEČ	Česko		Maďarsko		Polsko	
	Export	Výroba	Export	Výroba	Export	Výroba
Zpracovatelský průmysl celkem	42,0	26,2	73,9	61,4	40,0	30,4
Potravinářské výrobky a nápoje	37,0	17,1	59,7	49,5	44,0	27,7
Tabák	100,00	100,0	100,0	98,7	94,9	86,2
Textil	23,7	14,6	67,7	49,6	16,2	7,7
Oděvní průmysl	17,4	10,9	51,7	35,2	35,9	30,8
Kůže, zavazadla, obuv	10,7	7,8	63,5	46,1	22,4	10,1
Dřevovýroba	38,5	21,5	69,0	42,6	37,5	29,9
Lepenka a papír	28,9	27,6	75,9	66,9	60,9	48,3
Polygrafie a vydavatelství	25,4	25,7	83,1	73,7	65,0	44,7
Ropa	0,0	0,2	100,0	99,2	2,6	0,6
Chemie	22,9	14,3	89,3	78,7	12,3	24,7
Přezka a umělé hmoty	63,8	45,0	60,9	54,6	71,5	47,0
Ostatní neminerální výrobky	44,8	38,9	71,7	63,5	47,3	34,7
Základní kovové výrobky	11,3	4,1	50,6	34,7	8,3	7,6
Kovodělné výrobky	42,0	24,6	50,9	33,2	35,9	22,2
Strojírenství	17,2	12,6	71,5	45,1	25,7	18,6
Počítače a kancelářské stroje	20,2	11,6	22,2	19,1	23,9	13,5
Elektrické strojírenství	54,4	37,4	96,3	82,7	50,2	32,7
TV a rádia	47,1	35,4	91,3	79,0	90,9	64,5
Zdravotnické a optické přístroje	63,0	24,8	72,3	45,8	28,1	28,4
Motorová vozidla	82,2	76,2	90,4	84,8	91,7	82,3
Ostatní dopravní zařízení	5,2	2,6	90,1	71,8	23,5	15,8
Nábytek a ostatní zprac. prům.	35,4	29,7	54,4	29,6	63,0	45,9
Recyklace	48,4	35,1	66,8	42,4	49,7	24,2

Zdroje: převzato ze studie Zemplerová, Benáček (1999)