



WORKING PAPER č. 17/2006

**Pohyb kapitálu v průběhu  
transformace a jeho vliv na  
konkurenceschopnost české  
ekonomiky**

Martina Vašendová

Červen 2006



Řada studií Working Papers Centra výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky je vydávána s podporou projektu MŠMT výzkumná centra 1M0524.

ISSN 1801-4496

---

Vedoucí: prof. Ing. Antonín Slaný, CSc., Lipová 41a, 602 00 Brno,  
e-mail: [slany@econ.muni.cz](mailto:slany@econ.muni.cz), tel.: +420 549491111



# **POHYB KAPITÁLU V PRŮBĚHU TRANSFORMACE A JEHO VLIV NA KONKURENCESCHOPNOST ČESKÉ EKONOMIKY**

## *Abstract:*

The aim of the thesis is to describe and analyze the movements of the capital during the transformation in the Czechoslovakia and the Czech republic in the period 1990–2005, and to identify the impact of the capital movements on the competitiveness of Czech economy. First it focuses on foreign direct investment and their impact on competitiveness. It describes the inflows and outflows during the transformation and their reasons. Then it shows capital movements of the portfolio investment, short-term investment and long-term investment and their trends and influence on the competitiveness.

## *Abstrakt:*

Cílem příspěvku je popsat a analyzovat pohyby kapitálu v průběhu transformace v Československu a České republice v letech 1990–2005 a identifikovat dopady pohybu kapitálu na konkurenceschopnost české ekonomiky. Nejdříve se zaměřuje na přímé zahraniční investice a jejich vliv na konkurenceschopnost. Popisuje jejich pohyb v průběhu transformace a jejich příčiny. Poté se věnuje také vývoji a vlivu portfoliových investic, krátkodobého a dlouhodobého kapitálu na konkurenceschopnost.

Recenzoval:

Ing. Libor Žídek, Ph.D.

# 1. VZTAH POHYBU KAPITÁLU KE KONKURENCESCHOPNOSTI

Vydeme-li z definice konkurenceschopnosti jako schopnosti dlouhodobého ekonomického růstu, můžeme příliv zahraničního kapitálu považovat za jeden z mnoha faktorů, které k růstu ekonomiky přispívají. Pod pojmem kapitál si budeme v této práci představovat jednotlivé složky Finančního účtu platební bilance. Jak tedy mohou tyto jednotlivé části ovlivnit ekonomický růst?

Významnou složkou Finančního účtu, která ekonomický výstup ovlivňuje, jsou přímé zahraniční investice (FDI). Jsou „barometrem“ ekonomické či institucionální vyspělosti země. Jejich příliv dokazuje zájem a důvěru investorů v danou zemi a její budoucí vývoj. Jejich roli v ovlivňování konkurenceschopnosti shrnují Hájek, Hynek, Janeček (2005): „Přímé zahraniční investice v ČR jsou i dnes důležitým faktorem ekonomického růstu a zvyšování konkurenceschopnosti naší ekonomiky.“ Kromě přesunu kapitálu zajišťují lepší alokaci domácích úspor do produktivnějších výrobních.

Za jejich hlavní pozitivní vliv lze považovat příliv samotných finančních prostředků do daného státu s cílem podnikat a dosáhnout zisku – tedy spoluvytvářet HDP. Navíc mohou nahradit nedostatečné úspory, jejichž růst množství v ekonomice vede k růstu a posunu hranice výrobních možností (viz endogenní teorie růstu). Většina investorů také orientuje svou produkci na zahraniční trhy a přispívá tak k zvyšování kvality a konkurence na trhu. Dále jsou FDI doprovázeny hlavně přílivem nových technologií a manažerských dovedností, které obecně vedou k vyšší produktivitě v daných firmách a také by měly vést k přelévání těchto efektů do firem domácích, a to jak navázáním obchodních vztahů, tak tlakem na konkurenci v daném odvětví (Newton Holding, 2002). O tomto přelévání vedlejších efektů však ekonomové vedou dosti polemik a většina studií se spíše přiklání k názoru, že k němu nedochází. Co se týče odlivu FDI, lze jej brát jako projev „zdraví“ domácího podniku, který se rozhodne v zahraničí investovat.

Další částí Finančního účtu jsou portfoliové investice, které zahrnují mezinárodní transakce s akciemi, dluhopisy a ostatními cennými papíry (Novotný, 2004). Jedná se především o investice do podniků s konečným vlastnictvím menším než 10 %. Jejich vliv na ekonomiku není natolik přímý a na první pohled patrný jako u FDI, ale jejich význam je skryt jinde. Stávají se možným zdrojem prostředků pro firmy, které potřebují kapitál a rozhodnou se získat ho navýšením jmění akcií či vydáním dluhopisů.

Krátkodobý kapitál a jeho pohyby svědčí o existenci podmínek vhodných pro krátkodobé investice, jako například úrokového diferenciálu či fixního směnného kurzu. Pozitivní vliv na ekonomický

růst je opět skryt v možnosti využít tento kapitál domácími subjekty k investicím či jiným účelům. Tento mechanismus funguje bez problémů dokud zemi nepostihne měnová či finanční krize, jak se stalo v roce 1997. Tímto nám historie ukazuje, že i krátkodobý kapitál může ekonomický vývoj ovlivnit – v druhé polovině 90. let za situace fixního směnného kurzu a kladného úrokového diferenciálu došlo k měnové krizi v jihovýchodní Asii, což se odrazilo v nedůvěře investorů v transformující se ekonomiky. Taktéž se začaly projevovat první příznaky nerovnováhy ekonomiky. V očekávání devalvace kurzu koruny došlo k odlivu krátkodobého kapitálu z České republiky. Tlaku na znehodnocení kurzu Česká národní banka i po několika intervencích nedolala a v konečném důsledku musela opustit režim fixního směnného kurzu a měnu devalvovat. V důsledku krize došlo k zavedení restriktivní hospodářské politiky a k následné recesi (Židek, 2004, Holman, 2000).

Poslední částí, kterou se tento příspěvek bude zabývat, je dlouhodobý kapitál, tedy především bankovní úvěry přijaté či poskytnuté ze či do zahraničí. Přijaté v průběhu transformace sloužily jako zdroje pro investování, jelikož domácí ekonomika nebyla schopna vyprodukovat požadované prostředky (Dlouhý, 2002). Jistě tak ekonomický růst ovlivnily a napomohly k transformaci ekonomiky.

## 2. VÝCHOZÍ STAV V ROCE 1990

Po pádu komunismu stála československá ekonomika na počátku 90. let na prahu přechodu z komunistické centrálně plánované ekonomiky k tržnímu hospodářství. Společnost čekala neznámá a pracná cesta od totality k modernímu demokratickému státu. Z předchozího období si přinesla nemálo špatně fungujících institucí, nicméně některé ukazatele a skutečnosti vykazovaly určitou dávku kladných hodnocení a vyspělosti.

### 2.1. Výchozí stav pohybu kapitálu

Vzhledem k institucionálnímu uspořádání československé centrálně plánované ekonomiky (její uzavřenost a forma státního vlastnictví) lze usuzovat, že k pohybům kapitálu v podstatě nedocházelo. Pulpán (1993) při popisu komunistické ekonomiky uvádí: „Přímé investice prakticky ustaly.“ Vezmeme-li v úvahu některé položky současného kapitálového účtu, můžeme výše zmíněné tvrzení potvrdit.

Je dosti těžké představit si příchod přímé zahraniční investice do centrálně plánované ekonomiky se státním vlastnictvím a státním monopolem nad zahraničním obchodem. Stačí připomenout, že stát svého majetku nabyl znárodnováním, což by případné zahraniční investory zřejmě příliš nelákalo, i kdyby jejich příchod byl možný. Navíc bylo Československo na západ uzavřeno železnou oponou a kontakty se omezily na nezbytný zahraniční obchod. Kontakt s východním blokem se týkal spíše obchodu nežli finančních operací. Tudiž bylo z principu věci nemožné, aby zahraniční subjekt postavil na území Československa například továrnu, neboť by se jednalo o soukromý majetek.

Pohyb portfoliových či jiných investic si lze při neexistenci finančního trhu (Žídek, 2004) těžko představit. Navíc neexistovala forma akciové společnosti; dominovalo uspořádání státních podniků. Pokud podnik potřeboval získat finanční prostředky, dělo se tak prostřednictvím bankovní soustavy (Nepožítková, 2003).

### 2.2. Výchozí podmínky české ekonomiky

Mezi příznivé okolnosti, které Československo z předchozího období zdědilo a které měly jistě vliv na pohyb kapitálu, patří především geografická poloha, kvalita lidského kapitálu, relativně vysoká úroveň vyspělosti ekonomiky, makroekonomická stabilita. Tyto aspekty zřejmě měly velký vliv především na příliv přímých zahraničních investic. Pro zahraniční investory patrně hrála důležitou roli dostatečně vzdělaná populace, a to hlavně manuálně v technických oborech. Atraktivitu prostředí zvyšovala geografická blízkost velkého trhu Německa, relativně dobrého dopravního spojení se západní Evropou a celkově výhodná poloha uprostřed Evropy. Československo patřilo mezi nejvyspělejší země východního bloku, i když ve srovnání se západními

zeměmi bylo dosti chudé, se špatnou strukturou hospodářství zaměřenou na těžký průmysl. Co se týče makroekonomické stability, zdědilo Československo nízkou inflaci, nízký veřejný dluh, nízké vnější zadlužení a vyrovnanou platební bilanci (Žídek, 2004), což nasvědčovalo tomu, že možnost případné makroekonomické nestability byla nižší.

Přesto je však nutné uvést i jisté negativní aspekty, které atraktivnost Československa pro zahraniční investory snižovaly. Jde především o zděděnou centrálně řízenou ekonomiku bez tržních signálů v podobě cen, společného vlastnictví, dále pak technologické zaostávání, potlačený sektor služeb, špatný právní systém, morální stav společnosti a jiné. Pohyb kapitálu taktéž zhoršovala nemožnost investovat v zahraničí a zpočátku i omezené možnosti investování u nás (Žídek, 2004).

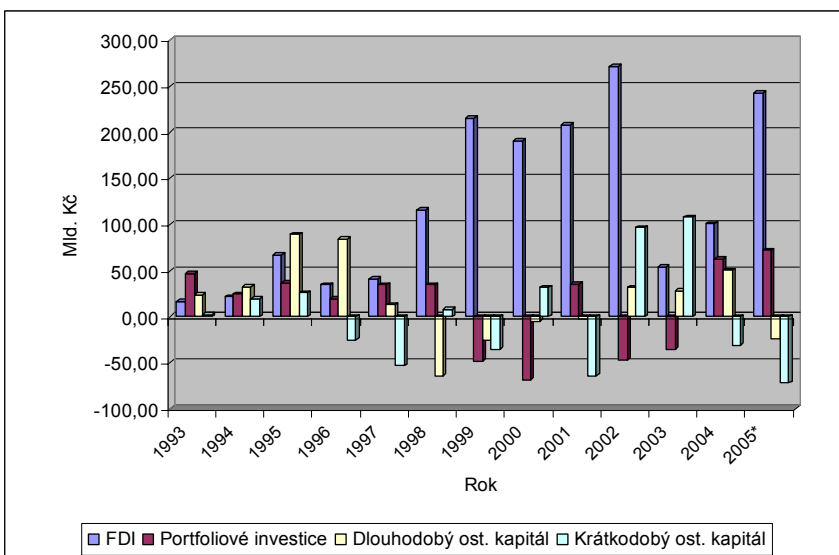
Důležitým prvkem vzhledem k tématu je stav bankovního sektoru, který vedle kapitálových trhů pomáhá transformovat úspory na investice. Centrálně plánovaná ekonomika fungovala při systému jednostupňové bankovní soustavy, která zajišťovala jak makroekonomické tak mikroekonomické funkce. Ke změně na dvoustupňovou bankovní soustavu došlo k 1. 1. 1990. Tímto paradoxně zvoleným datem dvoustupňová bankovní soustava vstoupila již do transformace ekonomiky v demokratickou společnost, která následně ovlivnila strukturu a celý systém bankovního sektoru (Nepožítková, 2003). Centrální banka byla oddělena od obchodních bank, které měly začít fungovat s cílem dosažení zisku. Co se týče kapitálového trhu, tak žádný neexistoval (Žídek, 2004).

Můžeme tedy shrnout, že na začátku transformace existovalo mnoho kladných a záporných skutečností, které investory lákaly nebo naopak odrazovaly. Mezi hlavní pozitiva lze zařadit určitou vyspělost země a vzdělání obyvatel a také neomezené příležitosti na vznikajícím trhu. Mezi nejzásadnější negativa lze řadit zaostalost země, její částečnou uzavřenost, relativní nestabilitu. Přesto však docházelo s institucionálními změnami v Československu a posléze v Česku k postupnému přílivu kapitálu, který měl vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky.

### 3. VÝVOJ POHYBU KAPITÁLU V PRŮBĚHU TRANSFORMACE

Než se budeme zabývat faktory ovlivňujícími pohyb kapitálu či jednotlivými položkami Finančního účtu, povšimněme si, kterak se tyto položky podílely na celkových čistých tocích. Z grafu plyne, že FDI představují hlavní část toků na Finančním účtu, a to především od roku 1998. Do té doby se pohybovaly blízko hodnot přílivu portfoliových investic a např. v letech 1994–1996 příliv ostatního dlouhodobého kapitálu příliv FDI převýšil.

Graf č.1: Jednotlivé složky Finančního účtu platební bilance v letech 1993–2005 (v mld. Kč)



\* Poznámka: V roce 2005 se data Dlouhodobého ost. kapitálu a Krátkodobého ost. kapitálu týkají pouze obchodních bank.

Zdroj: ČNB, 2006

#### 3.1. Hlavní obecné faktory ovlivňující pohyb kapitálu

Na pohyb kapitálu mělo v průběhu transformace vliv mnoho faktorů. Vznikající tržní hospodářství předně nabízí velké množství příležitostí jak pro občany dané země, tak postupně s otevíráním se světu i zahraničním subjektům. Proti těmto možnostem vystupuje riziko spojené s možnou nestabilitou dané země. Je potřeba zdůraznit, že právě stabilita (jak ekonomická, tak politická) byla v průběhu transformace důležitým prvkem přílivu kapitálu. Postupnou liberalizací byly také umožněny investice českých subjektů v zahraničí.



Co se týče ekonomické reformy, vše nasvědčovalo vydařenému přechodu z centrálně plánovaného hospodářství k tržnímu. V prvních letech transformace došlo k důležitým ekonomickým reformám, které zvyšovaly důvěru investorů. Postupně byly liberalizovány ceny a zaveden tržní mechanismus, došlo k institucionalizaci soukromého podnikání, privatizaci. České ekonomice se velmi rychle podařilo zkrotit počáteční inflaci a po transformační recesi byl nastartován hospodářský růst. Postupně byl liberalizován zahraniční obchod, ekonomika rostla bez větších politických či ekonomických otřesů. V říjnu roku 1995 byla zavedena vnější směnitelnost koruny, což v podstatě znamenalo plnou liberalizaci kapitálových toků.

Důležitým prvkem ovlivňujícím pohyb kapitálu bylo jistě zavedení fixního směnného kurzu, který byl použit jako nominální kotva. Tím bylo pro všechny investory sníženo kurzovní riziko. Po měnových turbulencích v roce 1997 však byla centrální banka nucena přejít na režim flexibilního kurzu a riziko vzrostlo.

Z politického hlediska vykazovala naše země relativní stabilitu, a to i přes rozpad federace a pád vlády v roce 1997. V počátcích se dařilo sestavit většinovou demokratickou vládu, která byla nakloněna ekonomickým reformám. Po kratším období nestability a „úřednické“ vlády Tošovského se k moci cestou parlamentních voleb dostala sociální demokracie, která směr k demokracii zachovala a žádné politické nepokoje nehrozily.

Postup reform, stabilita, změna prostředí směrem k tržnímu hospodářství a demokratické zemi a liberalizace postupně vedly k větší důvěře investorů a růstu pohybu kapitálu. Tomuto vývoji odpovídalo i zlepšování ratingu země mezinárodními agenturami a přijetí ČR do OECD, poté do NATO a nakonec do EU. V neposlední řadě je jako faktor ovlivňující pohyb kapitálu nutné zmínit i vnější ekonomické prostředí, jelikož jsme malá země na něm do značné míry závislá.

### **3.2. Přímé zahraniční investice (FDI)**

Přímé zahraniční investice jsou z hlediska teorie obvykle považovány za pozitivní prvek ovlivňující hospodářství, a to především proto, že ovlivňují ekonomický růst. Dále pak aktivně napomáhají transformaci ekonomiky a přispívají k institucionálním reformám, které ovlivňují ekonomický vývoj. Přesto však v otázce jejich přínosů či negativních dopadů není teorie jednotná. O různých přístupech pojednává například Sass (2003).

#### **Definice**

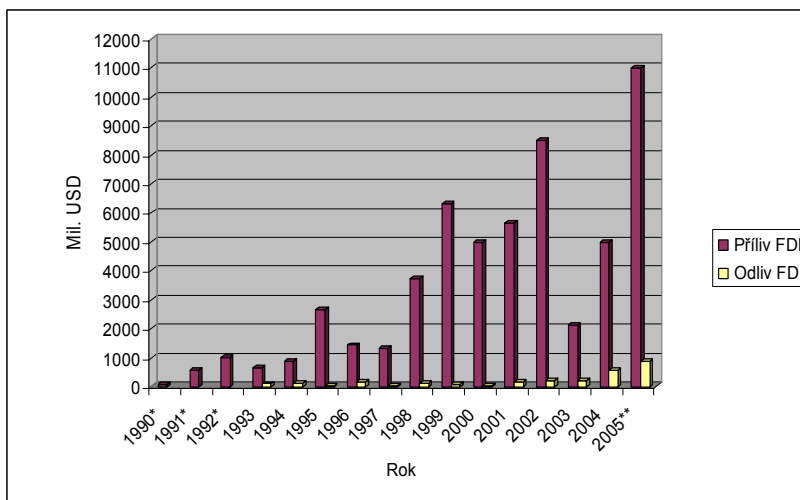
Pojem „přímé zahraniční investice“ (FDI) lze charakterizovat několika způsoby: Investor vlastní více než 10 % podílů v dané firmě a má s ní dlouhodobé záměry (RRAJM, 2005). Server Finance.cz uvádí definici ještě precizněji:

„Definice stanovená OECD v souladu s EUROSTATem a MMF říká, že tato investice odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky získat trvalou účast v subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora. Trvalá účast přitom zahrnuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a významný vliv na řízení podniku. Přímá investice zahrnuje jak původní transakci mezi oběma subjekty, tak všechny následující kapitálové transakce mezi nimi a mezi afilovanými podniky. Za přímou zahraniční investici je považován podnik, v němž zahraniční investor vlastní 10 a více procent akcií (podílu) nebo hlasovacích práv.“

### 3.2.1 Vývoj pohybu FDI v průběhu transformace

Překvapivě již v roce 1990 byl příliv FDI relativně vysoký, což způsobily první odprodeje státních firem zahraničním společnostem. Vývoj v dalších letech demonstruje následující graf. Vyplývá z něj, že odliv FDI tvořil v porovnání s přílivem velmi nepatrnou část, proto se jím následující text nebude více zabývat. Lze však vypožorovat, že i přes nízké hodnoty odliv FDI v letech 1993–2005 pomalu rostl.

Graf č. 2: Příliv a odliv přímých zahraničních investic v letech 1990–2005 v mil. USD



*Poznámka:* \*Zdroj: Beňáček, 2000, hodnoty odlivu FDI nejsou uvedeny; \*\* Přepočteno kursem 23,95 Kč/USD, původní hodnoty v Kč: 263206,2 mil. Kč, 20500,1 mil. Kč

*Zdroj:* ČNB, 2006

V letech 1990–1992, tedy v období do rozpadu Československa, výše FDI značně narůstala. Příčiny lze spatřovat v liberalizaci zahraničního obchodu v roce 1991, kdy byl povolen dovoz a vývoz zboží, což přispělo k větší konkurenci na trhu. Dále pak byla v témže roce zavedena vnitřní směnitelnost koruny a odstraněna kontrola cen. Po

cenové liberalizaci se podařilo rychle zkrotit inflaci a ke konci tohoto období již centrální banka začala zmírňovat svou restriktivní politiku, aby podpořila ekonomický růst. K těmto krokům se navíc přidal začátek kupónové privatizace.

V roce 1993 čísla poklesla, což lze přisoudit rozpadu státu a oddělení statistik. Období do roku 1996 lze z hlediska výkonu ekonomiky charakterizovat jako velmi úspěšné. Ekonomika rostla, zahraniční investice hojně proudily do země. Povšimněme si, že se jejich výše v roce 1995 oproti roku 1993 zvýšila zhruba čtyřikrát. V pozadí tohoto vysokého čísla stojí zavedení vnější směnitelnosti koruny, tedy odstranění bariér pohybu kapitálu. Dále pak se země stala členem OECD (v prosinci 1995), makroekonomická a politická stabilita země se promítala do zvyšování ratingu země,<sup>1</sup> rostla poptávka po dlouhodobých levnějších zdrojích chybějících v domácí měně na financování investic (Spěváček, 2002). Země stále pokračovala v privatizaci, která dále přinesla možnost vstupu do českých firem. Velké investice proudily postupně například do Škody Mladá Boleslav, České rafinérské či Telecomu.

V roce 1996 lze pozorovat značný pokles, v jehož pozadí patrně stojí mimořádně vysoká čísla přílivu FDI v roce 1995. Již se však začínaly objevovat první nerovnováhy v ekonomice a ustávání privatizace. V roce 1997 propukla měnová krize, která byla následována zpomalením růstu hospodářství. V důsledku krize došlo k zavedení flexibilního měnového kurzu. Také příliv investic víceméně stagnoval. V červnu 1998 proběhly volby do Parlamentu ČR, z nichž jako vítěz vyšla sociální demokracie a ta jako jeden z prostředků oživení ekonomiky zvolila zavedení investičních pobídek. Ty měly prostřednictvím agentury Czechinvest přilákat další investory, kteří vytvoří nová pracovní místa a pomohou ekonomickému růstu.

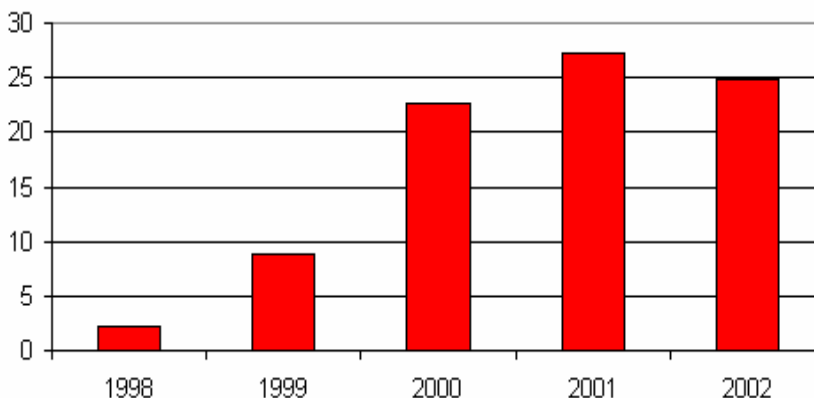
Zavedení investičních pobídek je z hlediska ekonomické teorie dosti diskutabilním tématem. Klausova vláda se tomuto kroku bránila. Předpokládala, že pokud investoři do země přijít chtějí, tak přijdou i bez ohledu na pobídky, a že Česká republika je pro ně dosti atraktivní svým ekonomickým prostředím (Klaus, 2002). Sociální demokracie tohoto názoru nebyla. Chtěla se vyrovnat nabídce okolních států, které pobídky nabízely a tímto jako hostující země Česku konkurovaly a možná i přebíraly investory. Trend zavádění investičních pobídek nebyl a není pouze středo- či východoevropský. Nabízejí je například Německo, Velká Británie, Nizozemí, Francie, Irsko či Portugalsko (Jahn, 2001). Proto bylo na základě usnesení vlády č. 298 ze dne 29. dubna 1998 zahájeno poskytování investičních pobídek (Ministerstvo financí, 2006). Později byly uzákoněny, čímž došlo k institucionalizaci tohoto nástroje. Konkrétně je investor lákán několika zvýhodněními,

---

<sup>1</sup> Společnost Standard and Poor's v listopadu 1995 přidělila České republice jako první postkomunistické zemi hodnocení A (Klaus, 2000).

například: úplnou či částečnou slevou na dani po dobu 10 let, hmotnou podporou vytváření nových pracovních míst, rekvalifikací a školením zaměstnanců, převody technicky vybaveného území za zvýhodněnou cenu. Součástí investičních pobídek je také výstavba průmyslových zón. Výši poskytnutých investičních pobídek v letech po jejich zavedení ukazuje následující graf.

Graf č. 3: Udělené investiční pobídky v letech 1998–2002 v mld. Kč

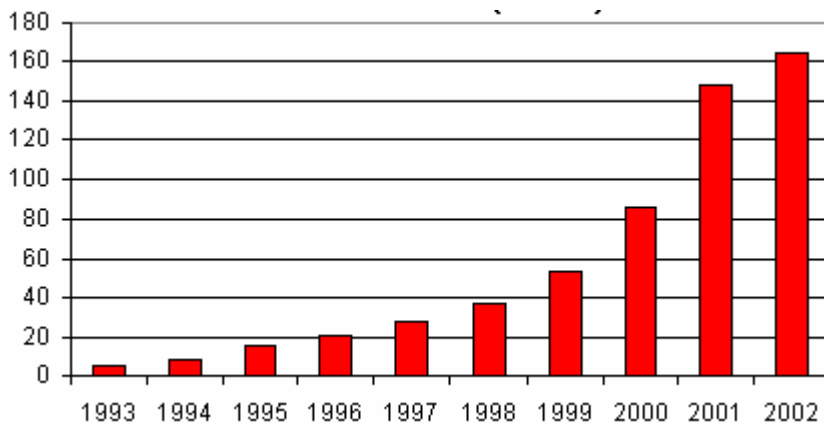


Zdroj: Mach, P.: Proč zrušit investiční pobídky, CEP, 2004

Investičním pobídkám je často přisuzováno oživení ekonomiky České republiky na konci 90. let. Jistě nelze popřít pozitiva, která z příchodu investorů a stavby továren plynou. Jde předně o tisíce vytvořených pracovních míst, umístění prostředků v České republice, podíl na tvorbě HDP, příliv technologií, reinvestice zisků či jiné vlivy na daný region. Sám Czechinvest uvádí, že se během své existence podílel na více než 600 investičních projektech v celkové hodnotě převyšující 460 miliard korun. Díky těmto investicím by mělo postupně vzniknout téměř 125 tisíc přímých pracovních míst (Czechinvest, 2006). O dalších kladných aspektech bude pojednáno níže.

Investiční pobídky jsou však i předmětem časté kritiky. Jedním z kritiků je Petr Mach (2004). Kritizuje například skutečnost, že investiční pobídky jsou realizovány zásahem vně trhu, tedy rozhodnutím úředníků, komu pobídka přidělena bude a komu ne. Není třeba připomínat či citovat Adama Smithe a jeho pojednání o neviditelné ruce trhu. Mach dále kritizuje administrativní náklady. Jak uvádí následující graf, příspěvky ze státního rozpočtu na Czechinvest se každým rokem zvyšují.

Graf č. 4: Příspěvek ze státního rozpočtu na Czechinvest v letech 1993–2002

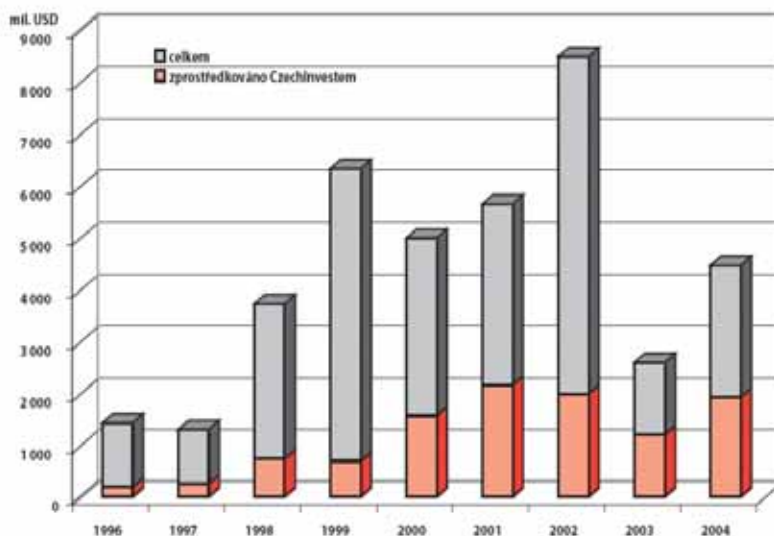


Zdroj: Mach, P.: Proč zrušit investiční pobídky, CEP, 2004

Dále nelze opomenout fakt, že přidělením pobídky získává jistý podnikatel výhodu proti podnikateli, který již na trhu funguje, vybudoval si svou pozici, a to bez státních příspěvků. Nehledě na to, že si vlastně ze svých daní přispívá na vstup či rozvoj konkurence, která navíc často dostává daňové prázdny. Uryč-Gazda (2001) uvádí: „Úsměvný, byť pozitivní, může být fakt, že si státní úředníci uvědomují, že daně jsou brzdou rozvoje podnikání, a proto je v systému pobídek velkoryse odpouští. Smích na rtech by však měl zmizet, když si uvědomíme, s jakou lehkostí nutí platit daně domácí podnikatele, kteří nedisponují patřičnou ekonomickou silou a politickými kontakty účinně se proti této nespravedlnosti bránit.“ Nikdo také nedokáže určit, jak by se například nezaměstnanost vyvíjela v případě, že by investiční pobídky zavedeny nebyly. Je dosti možné, že by mohla být i nižší, a to kvůli tomu, že by se mohly na trh prosadit jiné a lepší firmy.

Jak tedy Czechinvest přispívá k přílivu přímých zahraničních investic? Z následujícího grafu je patrné, že Czechinvest zprostředkoval nemalou část investic (RRAJM, 2005); v některých letech se tento podíl blížil k polovině. Opět zůstává nezodpovězenou otázkou, jaká by byla výše investic, kdyby Czechinvest neexistoval.

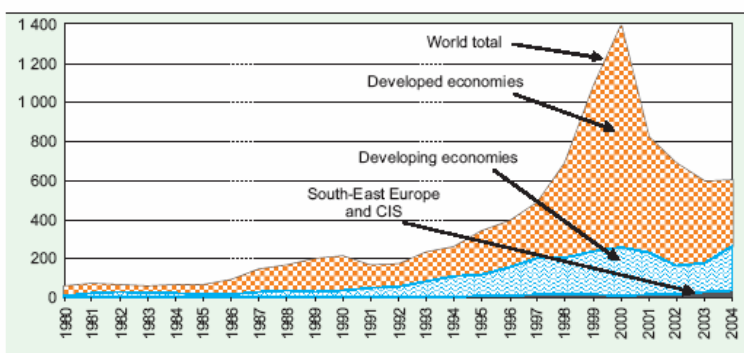
Graf č. 5: Vývoj přímých zahraničních investic v letech 1996–2004



Zdroj: RRAJM, 2005

Na druhou stranu je potřeba zmínit, že trend vysokého pohybu kapitálu a investic je a byl celosvětový, a to především okolo roku 2000. Je tedy pravděpodobné, že i bez pobídek by k nám mířilo hodně investic. Nicméně je nutné si uvědomit, že všechny okolní státy, a tedy naši soupeři o investory, pobídky nabízely, a že tyto vlastně byly nutností a regulérním tržním chováním našeho státu.

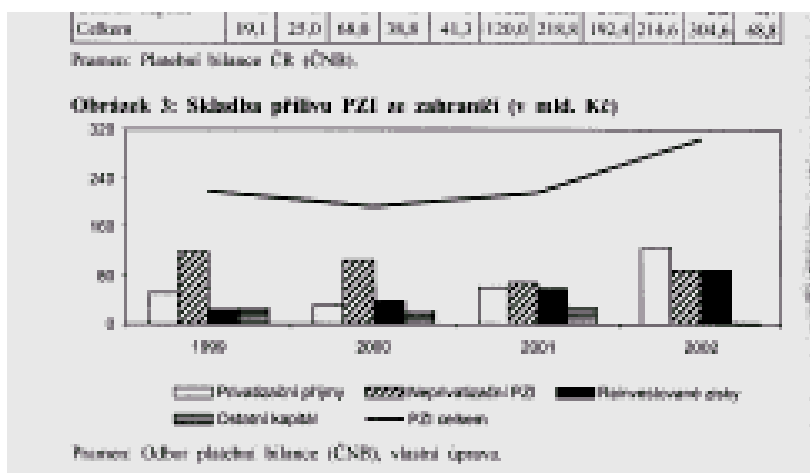
Graf č. 6: Přímé zahraniční investice ve světové ekonomice letech 1990 a 2002 v % HDP



Zdroj: World Investment Report, 2005

Po roce 1998 tedy dochází k růstu přílivu FDI do České republiky. Ten byl podpořen právě jak investičními pobídkami a značnými investicemi na „zelené louce“, tak znovuobnovením privatizačního procesu. Do roku 1998 byl příliv FDI tvořen téměř výhradně prodejem státního majetku, nové investice byly výjimkou (Žďárek, 2005). Konkrétní údaje uvádí Rojec(2005): v letech 1993–1997 podíl FDI týkajících se privatizace dosahoval 87 %, 99 %, 100 %, 92 %, 100 %. Další období mapuje Novotný (2004) a uvádí následující graf, který potvrzuje, že podíl privatizace na FDI již nebyl tak značný, i když stále není malý.

Graf č. 7: Skladba přílivu FDI ze zahraničí (v mld. Kč)



Zdroj: Novotný, F.: Analýza finančních toků platební bilance

### 3.2.2 Makroekonomické vlivy přílivu FDI

Teorie vyjmenovává celou řadu pozitivních dopadů přílivu FDI na hostitelskou ekonomiku. Přestože jsou často obtížně kvantifikovatelné a existují samozřejmě i negativní vlivy, dá se předpokládat, že v delším období by měl příliv FDI zvýšit produktivitu a konkurenceschopnost (Novotný, 2004).

Následující analýza ukáže, že příliv FDI kladně ovlivňuje HDP, platební bilanci a nezaměstnanost. Jedná se o data zpracovaná Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR formou dotazníků. Dotazované společnosti uváděly data za roky 1999–2005.<sup>2</sup> Dotazníky byly doručeny firmám, které čerpaly investiční pobídky, odpovědělo 70 % z nich. Proto je potřeba předpokládat, že skutečná čísla jsou vyšší. Zároveň se data týkají pouze části přílivu FDI,<sup>3</sup> takže i tento fakt je nutné brát v úvahu

<sup>2</sup> Z důvodu postupného odevzdávání dotazníků a očekávaného dalšího přílivu investorů jsou data let 2003, 2004, 2005 předpokládanými údaji. Analýza byla zpracována v roce 2004.

<sup>3</sup> MPaO ČR uvádí, že například v roce 2002 podíl pobídkových firem na FDI činil 45 %.

a přijmout předpoklad, že i ostatní investoři mají podobné výsledky. Cílem této části je tedy demonstrovat, že příchozí firmy kladně ovlivňují makroekonomické ukazatele, přestože analýza nepokrývá všechny FDI.

### Vliv přílivu FDI na HDP

Z následující tabulky vyplývá, že pobídkové firmy vytvářejí jistou část HDP, která postupně mírně roste.

Tabulka č. 1: Vliv pobídkových firem na HDP v běžných cenách (v mld. Kč)

rok	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*	2005*
HDP	1902,3	1984,8	2175,2	2275,6	2374,0	2506,0	2672,0
přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu	399,0	455,2	493,9	485,2	532,2	562,4	592,1
přidaná hodnota pobídkových firem	41,0	51,5	63,3	66,2	74,3	82,5	87,9
přidaná hodnota pobídkových firem v % přidané hodnoty zpracovatelského průmyslu	10,5	11,3	12,8	13,6	13,9	14,7	14,8
přidaná hodnota pobídkových firem v % HDP	2,2	2,6	2,9	2,9	3,1	3,3	3,3

*Poznámka: \*předpoklad*

*Zdroj: MPaO ČR, 2004*

### Vliv přílivu FDI na nezaměstnanost

Z následující tabulky vyplývá, kolik nových pracovních míst pobídkové firmy vytvořily. Za období 1999–2005 se předpokládalo, že vznikne přes 49 tisíc pracovních míst.



Tabulka č. 2: Počet nově vytvořených pracovních míst pobídkovými firmami

rok	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*	2005*
počet nových míst pobídkových firem	1989	5158	8891	10415	8205	7383	7389
Počet nových míst kumulovaně	1989	7147	16038	26453	34658	42041	49430
počet zaměstnaných ve zpracovatelském průmyslu	1390528	1373192	1399760	1371844	1376460	1373512	X
počet zaměstnaných ČR	4764000	4732000	4726000	4765000	4772000	4779000	X
počet nezaměstnaných ČR	443200	470000	443800	477500	524000	543000	X
počet práceschopných osob ČR	5207200	5202000	5171800	5242500	5296000	5322000	X

Poznámka: \*předpoklad

Zdroj: MPaO ČR, 2004

Za předpokladu, že by tato nová místa byla obsazena nezaměstnanými, lze spočítat alternativní míru nezaměstnanosti, kterou uvádí následující tabulka.

Tabulka č. 3: Vliv pobídkových firem na nezaměstnanost (v %)

	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
skutečná míra nezaměstnanosti ČR	8,51	9,03	8,58	9,11	9,89	10,20
alternativní míra nezaměstnanosti	8,55	9,13	8,75	9,31	10,05	10,34
rozdíl	0,04	0,10	0,17	0,20	0,15	0,14

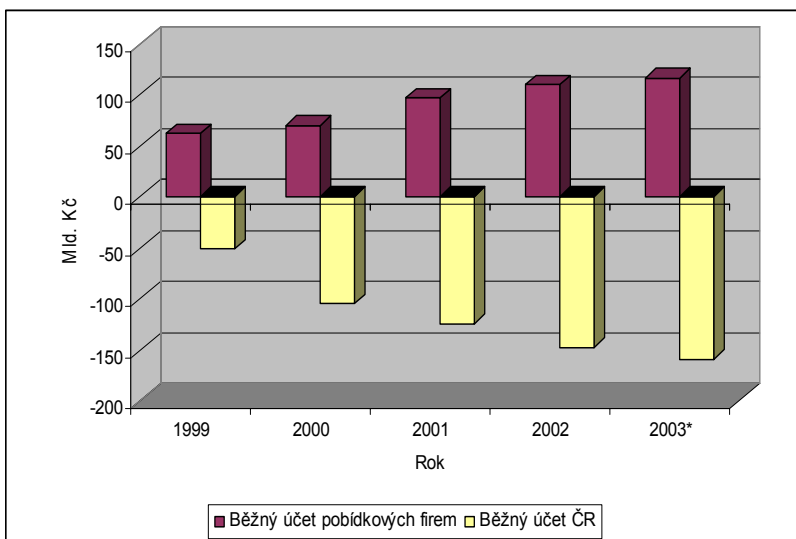
Poznámka: \* předpoklad

Zdroj: MPaO ČR, 2004

### Vliv přílivu FDI na obchodní bilanci

Z grafu je patrný kladný vliv pobídkových firem na obchodní bilanci. Lze vyvodit, že pobídkové firmy jsou exportně orientované a hlavně je jejich zboží konkurenceschopné, pokud jsou schopny udržet kladnou obchodní bilanci. Navíc vylepšují celkovou bilanci České republiky.

Graf č. 8: Srovnání běžného účtu pobídkových firem a České republiky v mld. Kč



Poznámka: \*předpoklad

Zdroj: MPaO ČR, 2004

Ačkoliv se jedná o analýzu zpracovanou formou dotazníků jen části firem přicházejících do České republiky a ačkoliv část dat zahrnuje predikce, lze z výše uvedených tabulek prokázat pozitivní dopad přílivu FDI na ekonomický růst a pokles nezaměstnanosti.

Tímto tématem se zabývá také Žďárek (2005). Ten shrnuje zapojení zahraničních firem do ekonomiky v následující tabulce. Je patrné, že pokud se tyto podniky podílely v roce 2002 na hrubé přidané hodnotě ve zpracovatelském průmyslu 41,4 %, vliv na HDP měly.

Tabulka č. 4: Údaje za podniky pod zahraniční kontrolou v roce 2002

ukazatel	ČR
HPH ve zpracovatelském průmyslu (v % z celku)	41,4
HPH v sektoru služeb (v % z celku)	29,8
obrat ve zpracovatelském průmyslu (v % z celku)	45,5
obrat ve službách (v % z celku)	26,7
zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu (v %)	30,3
zaměstnanost ve službách (v %)	19,2

Zdroj: Žďárek, V.: Přímé zahraniční investice a problém vzniku duální ekonomiky (na příkladu ČR a SR), CES VŠEM, 2005

### 3.2.3 Mikroekonomické vlivy přílivu FDI

Důležitým prvkem přílivu FDI je tzv. technologické přelévání, tedy přesun technologií od zahraničního investora směrem k domácím firmám. Mezi jmenovanými mikroekonomickými efekty uvedenými v teoretické části je tento jedním z nejvýznamnějších.

Nejen v České republice, ale i v jiných transformačních ekonomikách se objevuje problém vzniku tzv. duální ekonomiky. Z českých autorů se mu věnuje například M. Srholec. Ten uvádí (2004), že nadnárodní korporace jsou zpravidla více vývozně orientované, mají vyšší produktivitu práce a bývají větší. To dokazuje následující tabulka, která sleduje srovnání domácích podniků s podniky pod zahraniční kontrolou ve zpracovatelském průmyslu.

Tabulka č. 5: Srovnání podniků pod zahraniční kontrolou s domácími podniky ve vybraných ukazatelích v českém zpracovatelském průmyslu (domácí podniky = 100)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produktivita práce (přidaná hodnota na zaměstnance)	164	156	169	156	184	204
Investiční aktivita (hmotné investice na zaměstnance)	184	198	219	220	255	240
Vývozní orientace (vývozy na výkonech)	215	204	396	321	208	210
Rentabilita vlastního jmění (zisk/vlastní jmění)	288	540	4619	378	253	367

Zdroj: Srholec, M.: Význam podniků pod zahraniční kontrolou pro restrukturalizaci, 2004

Produktivita práce v podnicích pod zahraniční kontrolou je značně vyšší nežli v domácích podnicích. Částečně to způsobuje i skutečnost, že zahraniční podniky investují do kapitálově náročnějších výrob. Také investiční aktivita zahraničním kontrolovaných firem je podstatně vyšší a rozdíl se nadále prohlubuje. Opačný trend nabrala od roku 2000 vývozní orientace. Rozdíl je vysoký, ale od roku 2000 se mezera začala zmenšovat, což patrně způsobilo větší zapojení domácích podniků do mezinárodního trhu. Subdodavatelé mají větší možnost proniknout na zahraniční trh a dodávat například také do zahraničních poboček daného koncernu. Podobný vývoj zaznamenala rentabilita vlastního jmění. Dokládá větší hospodárnost zahraničním vlastněných firem. Je zde také patrná hospodářská recese ke konci 90. let a její dopad na české firmy. Zde Srholec varuje, že pokud bude nižší rentabilita převládat dlouhodobě, tak vlivem reinvestic zisků i bez

přílivu dalšího kapitálu ze zahraničí bude význam českých firem klesat. Tato čísla však mohou být částečně zkreslená, protože se dá předpokládat, že zahraniční investoři privatizovali přednostně podniky, které již dříve dosahovaly nadprůměrných hodnot (Srholec, 2004).

Přesto je nutné si uvědomit, že duální ekonomika je v konečném důsledku patrně lepší nežli nepřítomnost zahraničních firem v naší zemi.

Máme-li zhodnotit vliv přílivu FDI na konkurenceschopnost, je potřeba poukázat na pozitivní dopady. Investoři napomohli ekonomickému oživení na konci 90. let, přinesli kapitál, který u nás investovali, přinesli nové technologie, manažerské schopnosti a postupy. Navázáním obchodních kontaktů ovlivnili i domácí podnikatele, kvalitu produkce, kulturu prostředí a celkově přispívají k institucionálním reformám. Jejich vliv na dlouhodobý ekonomický růst je tedy značný. Na druhou stranu nesmíme opomenout záporné stránky. Jde především o prohlubování mezery v produktivitě práce mezi domácími a zahraničními korporacemi ovládanými firmami či riziko, že v okamžiku, kdy vyprší „daňové prázdniny“, se investor přesune do jiné země.

### **3.3. Portfoliové investice**

Kapitálový trh v období komunismu vůbec neexistoval. Impulsem pro jeho vznik byla mimo započetí transformace také privatizace. Miliony lidí se staly vlastníky akcií a většina z nich si je neholdala ponechat. Proto v roce 1993 vznikla Burza cenných papírů v Praze a především RM-SYSTÉM, který umožňoval malým akcionářům obchodování s nabytými akciemi. Třetí možností bylo použití „přepážky“ Střediska cenných papírů ministerstva financí (Holman, 2000). Postupně docházelo k liberalizaci kapitálových toků, podepisování mezinárodních smluv o ochraně investic, změnám v úrovni dozoru nad kapitálovým trhem a tím k celkovému ovlivňování pohybu zahraničního kapitálu (Novotný, 2004).

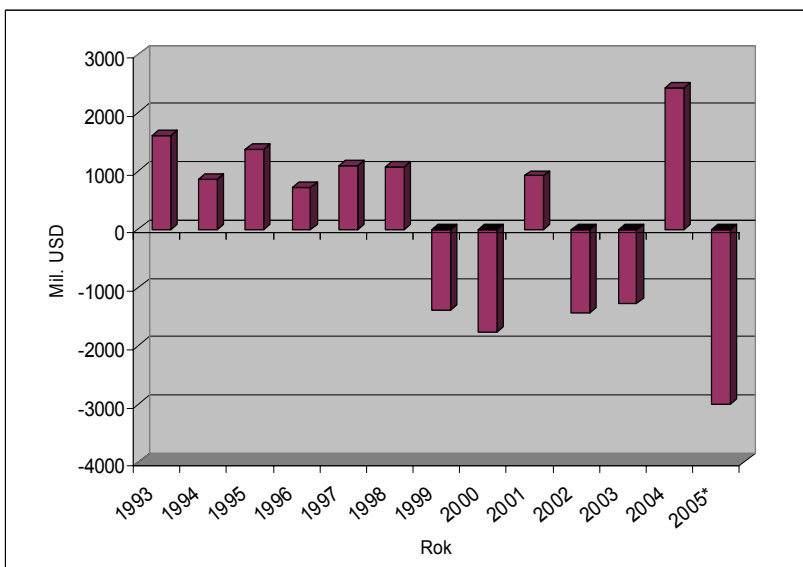
Portfoliové investice v průběhu let 1993–2004 procházely nerovnoměrným vývojem. Jedním z faktorů ovlivňujících jejich příliv bylo postupné rozšiřování finančního a kapitálového trhu a nízké ceny akcií (Spěváček, 2002). Do roku 1996 bylo v rukou zahraničních investorů českých cenných papírů za 5,3 mld. USD, které byly denominovány v korunách a nakoupeny na českém kapitálovém trhu. Z toho bylo 73 % akcií a 27 % obligací (Tomšík, 1997).

Do roku 1998 převyšovaly zahraniční portfoliové investice nad českými v zahraničí, poté začala tato data kolísat. Nejvyšší odliv byl zaznamenán v letech 1999 a 2000. Důvodem byla nedůvěra investorů v důsledku asijské a ruské finanční krize či liberalizace a možnost nákupu zahraničních cenných papírů pro nebankovní subjekty (Spěváček, 2002). Dále došlo v roce 2000 k prasknutí bubliny

internetových akcií na amerických trzích a k výraznému poklesu indexu NASDAQ (Očko, 2000). Vysoké české investice do akcií a dluhopisů v zahraničí můžeme vysvětlit například nízkými úrokovými sazbami v tuzemsku a jejich vyšší výnosností v zahraničí (Platební bilance ČR, 2006).

Postupně také docházelo ke změnám ve struktuře investic. Zatímco v letech 2000 a 2001 ještě dominoval příliv portfoliových investic do majetkových cenných papírů, od roku 2002 převážil příliv portfoliových investic do dluhových cenných papírů. Vývoj zřejmě ovlivnil celosvětový pokles zájmu o akciové trhy. Aktivity českých portfoliových investorů na zahraničních trzích získaly na významu v roce 1999, kdy došlo ke schválení nařízení vlády, které umožnilo provádět všem tuzemcům operace se zahraničními cennými papíry bez devizového povolení. V letech 1999 a 2000 došlo tedy k významným odlivům finančních prostředků. V roce 2001 zaznamenal odliv pokles z důvodu ochlazení na zahraničních kapitálových trzích. Nicméně v dalších letech opět došlo k investicím do zahraničních cenných papírů, ale tentokrát už dluhovým. Na konci roku 2002 tvořily dluhové cenné papíry 68 % všech zahraničních cenných papírů v rukou českých investorů (Novotný, 2004).

Graf č. 9: Vývoj portfoliových investic v ČR v letech 1993–2005 v mil. USD



Poznámka: \*Hodnota roku 2005 je k dispozici pouze v Kč, přepočítáno kursem 23,95 Kč/USD

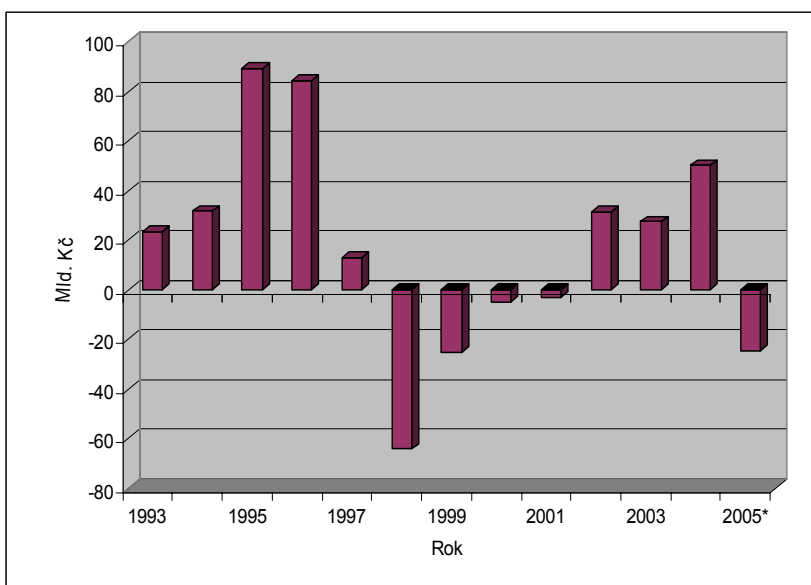
Zdroj: ČNB, 2006

Vazbu na konkurenceschopnost české ekonomiky a možnost ovlivnit dlouhodobý růst lze spatřovat v získání finančních prostředků ze zahraničí (především u dluhopisů) a jejich následné použití k tuzemským investicím. Možnosti získání kapitálu úpisem akcií na burze české firmy téměř nevyužívají. Výjimku tvoří v posledních letech například Zentiva, a. s.

### 3.4. Dlouhodobý kapitál

Pod pojmem dlouhodobý kapitál zahrnuje platební bilance změny aktiv či pasiv obchodních bank, vlády, České národní banky a ostatních subjektů. Konkurenceschopnost české ekonomiky zřejmě ovlivnil prostřednictvím bankovních úvěrů, které sloužily jako zdroj prostředků pro investiční aktivitu v průběhu transformace.

Graf č. 10: Čistý příliv dlouhodobých ostatních investic (v mld. Kč)



*Poznámka: \*Hodnota roku 2005 se týká pouze dlouhodobých ostatních investic obchodních bank.*

Zdroj: ČNB, 2006

Do roku 1995 příliv bankovního kapitálu rostl a v tomto roce dosáhl svého maxima. Mezi faktory ovlivňujícími přísun kapitálu byly zlepšující se hodnocení úvěrového rizika ČR, vysoký úrokový diferencál a přebytek volných prostředků na mezinárodním trhu půjček.

V roce 1998 zaznamenal dlouhodobý kapitál poprvé odliv, a to ve výši 64,1 mld. Kč, který pokračoval i v následujících dvou letech. V pozadí tohoto vývoje stála recese ekonomiky, odliv dlouhodobých zdrojů obchodních bank, menší čerpání zahraničních úvěrů a neobnovení

vkladů se splatností nad 1 rok v důsledku malého úrokového diferenciálu mezi krátkodobými a dlouhodobými vklady. V roce 2001 se výše přílivu dlouhodobého kapitálu opět vrátila do kladných čísel (Spěváček, 2002) a jeho výše v následujících letech rostla.

### **3.5. Krátkodobý kapitál**

Funkce krátkodobého kapitálu vzhledem ke konkurenceschopnosti ekonomiky je a byla podobná jako u dlouhodobého kapitálu. Tyto prostředky taktéž sloužily k užití tuzemských subjektů k investicím či jiným účelům, přestože byly samozřejmě krátkodobého rázu. Přesto však tyto českou ekonomiku poznamenaly i jiným způsobem – masovým odlivem po vypuknutí krize v jihovýchodní Asii.

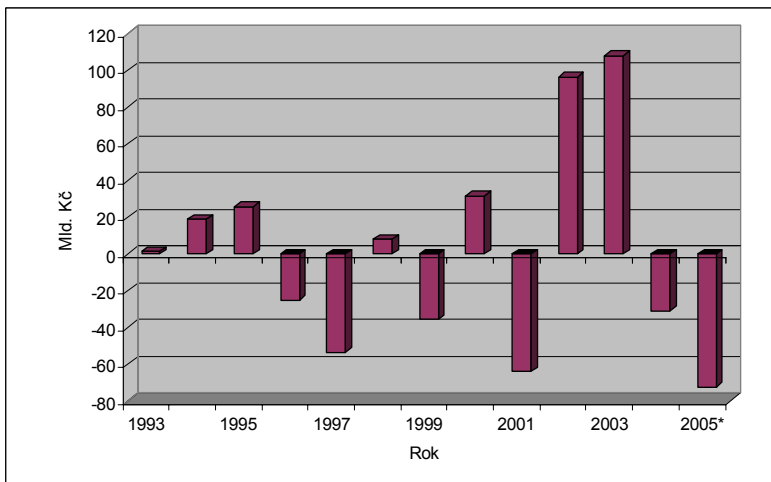
V říjnu roku 1995 liberalizovala ČNB toky na finančním účtu platební bilance a umožnila obchodování s korunou na mezinárodních trzích. Česká ekonomika se v kombinaci fixního směnného kurzu s malým oscilačním pásmem a vysokého úrokového diferenciálu stala výhodnou pro krátkodobé investory. Tím byly vytvořeny podmínky pro spekulativní útok na korunu (Holman, 2002).

Na jaře roku 1997 se objevily první příznaky hospodářské recese. Vláda formou rozpočtových balíčků zareagovala fiskální restrikcí. V restriktivní politice však také pokračovala i ČNB. Celkově zhoršující se situace české ekonomiky a proběhnuvší měnová krize v jihovýchodní Asii nakonec vyústily v situaci, ve které investoři přestali důvěřovat tehdejšímu kurzu a v očekávání devalvace se začali zbavovat korun a zahraniční kapitál začal opouštět zemi. ČNB se ještě snažila intervencemi udržet fluktuální pásmo koruny, avšak v květnu došlo ke spekulativnímu útoku na korunu a banka postupně přešla na režim floatingu (Holman, 2002).

Tento případ ukazuje, že se investoři mohou stát motorem či spoluvůrcem měnových turbulencí a způsobit finanční otřesy. Je však nutné připomenout, že tyto subjekty jednají s cílem dosažení zisku a že pouze využili podmínek, které se jim naskytly.

Jak se tedy vyvíjely krátkodobé ostatní investice a jejich saldo? Následující graf poukazuje na jejich nerovnoměrný vývoj. V počátcích transformace je zaznamenán nízký kladný příliv, nicméně od roku 1995 dochází k postupnému poklesu a následně značné volatilitě, na které se podílely především obchodní banky a která je dána krátkodobým charakterem daných investic (Novotný, 2004).

Graf č. 11: Čistý příliv krátkodobých ostatních investic (v mld. Kč)



*Poznámka: \*Hodnota roku 2005 se týká pouze dlouhodobých ostatních investic obchodních bank.*

*Zdroj: ČNB, 2006*

Do roku 1995 byl tedy díky úrokovému diferencíálu zaznamenán čistý příliv krátkodobého kapitálu. V následujícím roce po rozšíření flukтуаčního pásma kurzu došlo k jeho odlivu, který pokračoval díky měnové krizi i v roce 1997. O obnovení důvěry v českou ekonomiku vypovídá kladná hodnota v roce 1998, avšak vlivem změny úrokového diferencíálu v následujícím roce došlo opět k poklesu. Volatilita pokračovala i v následujících letech. Příliv v roce 2000 byl uskutečněn nejen prostřednictvím obchodních bank, ale také sférou podniku (Spěváček, 2002). Pro rok 2001 byl dle ČNB evidován opět čistý odliv, a to ve výši přes 60 mld. Kč. Příčinou bylo urychlení splácení krátkodobých závazků obchodních bank a současný růst jejich investic v zahraničí. V letech 2002 a 2003 následoval vysoký čistý příliv, který v následujících dvou letech vystřídal opět odliv.



## 4. SOUČASNÝ STAV PŘÍLIVU KAPITÁLU

V současné době je země i nadále příjemcem velkého množství FDI. Nejnovějším „úlovkem“ je (i přes možné potíže uvnitř firmy) firma Hyundai, která plánuje stavbu závodu v Nošovicích. Stáváme se tak automobilovou velmocí, jelikož u nás působí celá řada automobilek. Nebezpečím tohoto jevu jsou případné negativní dopady při krizi celého odvětví. Navíc se opět jedná o montážní závod zaměstnávající převážně dělnické profese, jejichž platy postupně porostou a pro automobilky možná bude jednou výhodnější továrny zavřít a přesunout výroby na východ za levnější pracovní silou.

Také se dá očekávat, že příliv FDI bude postupně klesat s vysychajícími kanály privatizace. Sice ještě zůstává dost významných státních podniků (např. ČSA, ČEZ, Budějovický budvar a jiné), ale otázkou je, zda tyto podniky vůbec privatizovány budou či kolik času si jejich prodej vybere na přípravných operacích.

Co se týče zbylých položek Finančního účtu, pokračuje nadále jejich volatilita. Trh s nimi je liberalizován, investoři se chovají tržně a vyhledávají nejlepší investiční možnosti a reagují taktéž na podněty ze zahraničí.

## 5. ZÁVĚR

Česká republika za 15 let transformace ušla dlouhou cestu. Téměř zcela změnila svůj institucionální rámec. Také se otevřela světu, což se odrazilo na pohybu kapitálu. Postupně se stala oblíbenou destinací zahraničních investorů.

O pozitivních a negativních vlivech přílivu FDI je pojednáno výše. Produktivita firem se zahraniční účastí roste. Tyto firmy zaměstnávají značné množství zaměstnanců, spoluvytvářejí HDP, vylepšují obchodní bilanci. Navíc přispěly k restrukturalizaci české ekonomiky. V delším období by se tedy měl projevit pozitivní efekt ve formě růstu konkurenceschopnosti a produktivity celé české ekonomiky (Novotný, 2004), což podtrhuje stabilní trend jejich vývoje.

Portfoliové investice prošly v průběhu transformace dosti nerovnoměrným vývojem. Do roku 1999 převažoval značně jejich příliv (i z důvodu neúplné liberalizace možnosti obchodování se zahraničními cennými papíry českými rezidenty), a to především do majetkových cenných papírů. V dalším období však již dochází k silným výkyvům. Postupně se také změnila jejich struktura ve prospěch dluhových cenných papírů, což však přináší jejich emitentům finanční prostředky, které mohou využít k dalším investicím. V tomto ohledu prostor pro ovlivnění konkurenceschopnosti je. Zda však portfoliové investice reálně ovlivnily konkurenceschopnost české ekonomiky, se můžeme pouze dohadovat, přestože z pozitivního přílivu do ČR to lze usuzovat.

K podobným závěrům docházíme při analýze ostatních investic, tedy krátkodobých a dlouhodobých investic. Ty mohou dlouhodobý růst ovlivnit opět skutečností, že jejich přílivem do ekonomiky mohou být tyto zdroje použity k investování a k rozvoji země.

Nicméně se u krátkodobých investic dá předpokládat, že tato možnost je znesnadněna právě jejich charakterem. Navíc se v průběhu transformace vyvíjely dosti nerovnoměrně. Dále pak sehrály svou roli v průběhu měnové krize, čímž ekonomický vývoj taktéž ovlivnily. Proto je obtížné jejich celkový vliv na konkurenceschopnost kvantifikovat.

Dlouhodobé investice do roku 1997 vykazovaly čistý přírůstek. Došlo tak k nahrazování nedostatečných úspor v ekonomice a tudíž lze jejich vliv na dlouhodobý růst charakterizovat jako pozitivní. Postupně však docházelo k jejich odlivu převyšujícímu příliv a upřednostnění investování v zahraničí, což zase na druhou stranu přináší alespoň výnosy z úroků do naší země.

Můžeme tedy shrnout následující: Příliv kapitálu konkurenceschopnost české ekonomiky jistě ovlivňoval a ovlivňuje, přesná kvantifikace je však téměř nemožná. Nicméně se na základě výše uvedených

skutečností můžeme domnívat, že celkový dopad přílivu zahraničního kapitálu byl v období 1990–2005 zřejmě pozitivní.

## 6. POUŽITÁ LITERATURA

BENÁČEK, V.: Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace, Institut ekonomických studií, 2000, Praha, Univerzita Karlova.

BENÁČEK, V.: FDI, International Trade and the Adjustment to World Markets in a Small Open Economy of Transition: the Case of Czech Economy, 2006, Praha, Karlova univerzita.

CZECHINVEST, Historie a výsledky, 2006, Czechinvest, URL: <http://www.czechinvest.org/web/pwci.nsf/pages/EFBD0713413AF865C1256EB4005145A3?OpenDocument>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Statistika platební bilance za 1. čtvrtletí 2005, 2005, Praha, ČNB.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Zpráva o vývoji platební bilance České republiky za rok 1997, 1998, Praha, ČNB.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Měsíční platební bilance – rok 2005, 2006, Praha, ČNB, URL: [http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/platebni\\_bilance/BOP\\_M\\_2005\\_CS.HTM](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance/BOP_M_2005_CS.HTM).

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Přímé zahraniční investice, různé roky, 2006, Praha, ČNB, URL: [http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/pzi/index.html](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/statistika/platebni_bilance_stat/pzi/index.html).

DLOUHÝ, V.: Situace české ekonomiky, 2002, Praha, CEP URL: <http://www.cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=113&PHPSESSID=81606D0c094934716161342a0a7a3f5a>.

DSI Data Service & Information, IMF Data, 2006.

URL: <http://195.145.59.167/ISAPI/table.dll/Table?ID=B7C3A6B5263F4EF4BBCB46C259769B5C&DB=WELT&File=079126292109052006084718045&Dir=IMF%5CIFS%5CVII&Pos=1>.

FEHIMOVIČ, N.: Zahraniční investice k nám stále proudí, 2006, server Finance.cz, URL: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/66022-zahranicni-investice-k-nam-stale-proudi/>.

FUNK, O.: Foreign Direct Investment to the Czech Republic. Comparing The Case of Škoda automobilová and Volkswagen with Bargaining for Budějovický budvar by Anheuser-Busch, 2003, Miami University, URL: <http://www.ohiolink.edu/etd/view.cgi?miami1060098170>.

HÁJEK, L. – HYNEK, J. – JANEČEK, V.: Hodnocení investic do vyspělých technologií, 1. vydání, 2005, Hradec Králové, Gaudeamus, 291 stran, ISBN 8070417870.

HOLMAN, R.: Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu, 2002, Praha, CEP, URL: <http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147>.

HOLMAN, R.: Transformace české ekonomiky: v komparaci s dalšími zeměmi střední Evropy, 1. vydání, 2000, Praha, CEP, 106 stran, ISBN: 8090279562.

JAHN, M.: Příliv přímých zahraničních investic do České republiky, seminář České společnosti ekonomické, 2001, Praha.

KLAUS, V.: Investiční pobídky snižují ekonomickou efektivnost, 2002, Praha, Hospodářské noviny, URL: <http://www.klaus.cz/klaus2/asp/clanek.asp?id=klogBGqHZJQV>.

MACH, P.: Proč zrušit investiční pobídky, 2004, Praha, CEP URL: <http://www.petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=102>.

MINISTERSTVO FINANCÍ: Investiční pobídky v ČR, 2006, Praha, URL: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/inv\\_pob\\_vyvoj.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/inv_pob_vyvoj.html).

MINISTERSTVO OBCHODU A PRŮMYSLU ČR: Vyhodnocení systému investičních pobídek, 2005, Praha, URL: <http://www.mpo.cz/dokument10869.html>.

MINISTERSTVO OBCHODU A PRŮMYSLU ČR: Analýza vlivu firem podpořených investičními pobídkami na vybrané indikátory české ekonomiky, 2004, Praha, URL: <http://www.mpo.cz/dokument845.html>.

NOVOTNÝ: Analýza finančních toků platební bilance, uveřejněno v publikaci Růst, stabilita a konkurenceschopnost II: aktuální problémy české ekonomiky na cestě do EU, 2004, Praha, Linde.

NEPOŽITKOVÁ, I.: Přechod jednostupňového bankovního systému na dvoustupňový v České republice, 2003, Olomouc, Univerzita Palackého v Olomouci.

NEWTON HOLDING, a. s.: Různé pohledy na přímé zahraniční investice, Ekonomické zprávy – duben 2001, 2001, Praha, Newton Holding.

OČKO, P.: Rok 2000 a křížovatky informační ekonomiky, 2005, roč. 9, č. 10, Ikaros, URL: <http://www.ikaros.cz/node/2018>.

PŮLPÁN, K.: Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990, I. díl, 1993, Praha, Univerzita Karlova.

REGIONÁLNÍ ROZVOJOVÁ AGENTURA JIHOMORAVSKÉHO KRAJE: Přímé zahraniční investice – Příručka pro místní samosprávu, 2005, Brno.

ROJEC, M.: Balance of Privatisation Policies Related to Foreign Direct Investment in the Transition Countries of Central and Eastern Europe, 2005, Ljubljana, University of Ljubljana.

SASS, M.: Competitiveness and Economic Policies Related to Foreign Direct Investment, 2003, Ministry of Finance, Hungary.

SPĚVÁČEK, V.: Transformace české ekonomiky – politické, ekonomické a sociální aspekty, 2002, Praha, Linde, 525 stran, ISBN 8086131327.

SRHOLEC, M.: Význam přímých zahraničních investic ve zpracovatelském průmyslu, uveřejněno v publikaci Růst, stabilita a konkurenceschopnost: aktuální problémy české ekonomiky na cestě do EU, 2004, Praha, Linde.

SRHOLEC, M.: Význam podniků pod zahraniční kontrolou pro restrukturalizaci, uveřejněno v publikaci Růst, stabilita a konkurenceschopnost II: aktuální problémy české ekonomiky na cestě do EU, 2004, Praha, Linde.

TOMŠÍK, V.: Komparace makroekonomického vývoje transformačních ekonomik - České republiky, Maďarska a Polska s důrazem na vývoj zahraničního obchodu a platebních bilancí, 1997, Praha, VŠE, URL: <http://archiv.soc.cas.cz/download/71/97-11.doc>.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT: World Investment Report 2005, 2005, New York and Geneva, United Nations, URL: [http://www.unctad.org/en/docs/wir2005\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2005_en.pdf).

URYČ-GAZDA, M.: Investiční pobídky – není všechno zlato, co se třpytí, 2001, Praha, Liberální institut, URL: <http://www.libinst.cz/clanky.php?id=451>.

ŽDÁREK, V.: Přímé zahraniční investice a problém vzniku duální ekonomiky (na příkladu ČR a SR), 2005, Praha, Centrum ekonomických studií VŠEM.

ŽÍDEK, L.: Česká ekonomika v 90. letech, Masarykova univerzita, 1. vydání, Brno, Masarykova univerzita, 2004, 105 stran, ISBN 802103551X.

ŽIGIC, K.: The Role of the Foreign Direct Investment with the focus on Economic Transition: Spillovers, empirical evidence and lessons, 2001, Praha, seminář České společnosti ekonomické.

V roce 2005 vyšlo:

WP č. 1/2005

Petr Chmelík: Vliv institucí přímé demokracie na hospodářskou politiku ve světle empirického výzkumu

WP č. 2/2005

Martin Kvizda – Jindřiška Šedová: Privatizace a akciové společnosti – k některým institucionálním aspektům konkurenceschopnosti české ekonomiky

WP č. 3/2005

Jaroslav Rektourek: Přístup k inovacím v České republice. Současný stav a možné směry zlepšení.

WP č. 4/2005

Milan Víturka – Vladimír Žitek – Petr Tonev: Regionální předpoklady rozvoje inovací

WP č. 5/2005

Veronika Bachanová: Analýza kvality regulace České republiky

WP č. 6/2005

Hana Zbořilová – Libor Židek: Washingtonský konsenzus v české ekonomické praxi 90. let

WP č. 7/2005

Osvald Vašíček and Karel Musil: The Czech Economy with Inflation Targeting Represented by DSGE Model: Analysis of Behaviour

WP č. 8/2005

Zdeněk Tomeš: Je stárnutí populace výzvou pro hospodářskou politiku?

WP č. 9/2005

Ladislav Blažek – Klára Doležalová – Alena Klapalová: Společenská odpovědnost podniků

WP č. 10/2005

Ladislav Blažek – Alena Klapalová: Vztahy podniku se zákazníkem

WP č. 11/2005

Ladislav Blažek – Klára Doležalová – Alena Klapalová – Ladislav Šiška: Metodická východiska zkoumání a řízení inovační výkonnosti podniku

WP č. 12/2005

Ladislav Blažek – Radomír Kučera: Vztahy podniku k vlastníkům

WP č. 13/2005

Eva Kubátová: Analýza dodavatelských vztahů v kontextu inovací

WP č. 14/2005

Ladislav Šiška: Možnosti měření a řízení efektivnosti a úspěšnosti podniku

V roce 2006 vyšlo:

WP č. 1/2006

Tomáš Otáhal: Je úplatkářství dobrá cesta k efektivnějšímu vymáhání práva?

WP č. 2/2006

Pavel Breinek: Vybrané institucionální aspekty ekonomické výkonnosti

WP č. 3/2006

Jindřich Marval: Daňová kvóta v ČR

WP č. 4/2006

Zdeněk Tomeš – Daniel Němec: Demografický vývoj ČR 1990-2005

WP č. 5/2006

Michal Beneš: Konkurenceschopnost a konkurenční výhoda

WP č. 6/2006

Veronika Bachanová: Regulace a deregulace v ČR v období 1990-2005

WP č. 7/2006

Petr Musil: Tendence na českém trhu práce v období transformace

WP č. 8/2006

Zuzana Hrdličková: Vliv sociální politiky na konkurenceschopnost české ekonomiky

WP č. 9/2006

Pavína Balcarová – Michal Beneš: Metodologie měření a hodnocení makroekonomické konkurenceschopnosti

WP č. 10/2006

Miroslav Hloušek: Czech Business Cycle Stylized Facts

WP č. 11/2006

Jitka Doležalová: Vliv politiky na konkurenceschopnost České republiky

WP č. 12/2006

Martin Chromec: Dlouhodobé efekty monetární politiky: může ČNB ovlivnit ekonomický růst?

WP č. 13/2006

Tomáš Paleta: Strukturální změny české ekonomiky ve světle privatizace a podpory malého a středního podnikání

WP č. 14/2006

Tomáš Otáhal: Vývoj korupce v ČR v období transformace

WP č. 15/2006

Jan Jonáš: Ekonomická svoboda a konkurenční schopnost české ekonomiky



WP č. 16/2006

Michal Tvrdoň: Regulace trhu práce v ČR

**WP č. 17/2006**

**Martina Vašendová: Pohyb kapitálu v průběhu transformace  
a jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky**