

CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

8

ISSN 1801-1578

vydání 08 / ročník 2008 / 23.4.2008

Bulletin CES VŠEM

V TOMTO VYDÁNÍ

Předpoklady a efekty zahraničních investic

Václav Žďárek: Prezentace teoretických problémů vymezení PZI, globálního pohybu kapitálu a alternativních forem lokalizačních rozhodnutí. Dále jsou uvedeny tendence fragmentace výrobního procesu v globální ekonomice a jejich dopady na produkční řetězec. (strana 1)

Měření vlivu vývozu na produkci ekonomiky

Marek Rojíček: Využití systému input-output tabulek prostřednictvím modelování meziodvětvových vazeb s aplikací na vybraná odvětví z hlediska vlivu vývozu na produkci a zaměstnanost a míry dovozní náročnosti. (strana 3)

Rentabilita firem pod zahraniční kontrolou

Eva Zamrazilová: Srovnání vývoje ziskovosti a výkonnosti zahraničního a domácího sektoru podle modelu odlišujícího jednotlivé aspekty finančního hospodaření a dále hodnocení implikací sledovaných rozdílů pro vývoj duálního charakteru ekonomiky. (strana 5)

Předpoklady a efekty zahraničních investic

Přímé zahraniční investice (PZI) jsou významným indikátorem ekonomického klimatu v mezinárodním prostředí a charakterizují postup globalizace. Podporují obchodní výměnu mezi státy, vytvářejí a zesilují vztahy mezi ekonomikami (globální ekonomické prostředí), které sebou nesou pozitivní, ale i negativní aspekty z hlediska národních ekonomik. Odhady efektů a důsledků PZI nejsou jednoznačné a do značné míry závisejí na hostitelské ekonomice a strategii uplatněné zahraničním investorem. Obecně lze PZI považovat za významný prostředek, který napomáhá restrukturalizaci transformujících se ekonomik, umožňuje získat moderní technologie, ale též řešit nedostatek domácího kapitálu potřebného pro financování investic při nedluhové povaze PZI.¹

1. Teoreticko-metodologická východiska

Diskuse kolem přímých zahraničních investic v nových členských zemích se v současné době soustřeďuje na efekty, které jsou spojené s **pokročilou fází PZI**, především s dopady na vnější rovnováhu. Zaměřuje se na potenciální pozitivní a negativa, spojená s tímto typem investice (např. spillover efekty) a následně na vliv PZI na platební bilanci v případě vyšších fází lokalizace dané investice, resp. na dopady na dílčí (reálné) ekonomické veličiny (např. trh práce) nebo na vliv na ekonomický růst, růst produktivity, či technologický transfer. Akcentován je také problém duality ekonomické struktury v případě výrazného vlivu PZI na hostitelskou ekonomiku. Dualita zjednodušeně spočívá v zaostávání domácího segmentu za segmentem firem pod zahraniční kontrolou; v ekonomice potom existuje na jedné straně prosperující sektor firem pod zahraniční kontrolou, na straně druhé slabší domácí firmy. Velmi diskutovaným tématem jsou i tzv. investiční pobídky, které mají napomoci příchodu vybraných typů investorů do dané ekonomiky. V poslední době však nebyla věnována pozornost faktorům, které jsou významné pro **lokalizaci PZI**, přestože se právě tyto zcela základní faktory ovlivňující rozhodování investorů vlivem pokračující globalizace výrazně proměňují.

2. Mezinárodní pohyb kapitálu a vybrané problémy

Podnik usilující o účast na zahraničním trhu má řadu možností, jak tohoto cíle dosáhnout. Může přímo exportovat své statky a služby, využít licence, zahraničního distributora, realizovat fúzi či akvizici (mergers and acquisitions – M&A) nebo investici typu PZI. Poslední z uvedených možností se stala hlavním způsobem pronikání na zahraniční trhy v posledních letech a tempa růstu PZI jsou vyšší než tempa růstu obchodu se zbožím a službami (v posledních dvou letech více než trojnásobná). V dlouhodobém pohledu více než 70 % z celkového objemu PZI bylo lokalizováno ve vyspělých zemích. Velmi dobře si v uplynulých letech vedly nové členské země EU. V rámci nich v kumulativním přílivu PZI na HDP je ČR na šestém místě za Slovenskem, Bulharskem, Estonskem, Maďarskem a Maltou.

Integrace národních ekonomik a proces globalizace se na počátku nového tisíciletí výrazně urychlily a v současnosti dosahují úrovně, která v některých aspektech překonává i období volné konkurence z poloviny 19. století, doposud považované za nedosažitelné maximum. Procesy **globalizace a integrace** v mezinárodním měřítku se prosazují pomocí tří hlavních kanálů, které ovlivňují národní ekonomii:

ku: integrace trhů statků a služeb, fragmentace produkce a integrace národních trhů s probíhající migrací. Zatímco vliv globalizace na fyzické statky je dobře znám a empiricky potvrzován, v případě služeb je jejich velká část považována za oblast vyloučenou z procesu globalizace, neboť jde o nehmotné a neviditelné statky, které se obtížně skladují, přepravují a obchodují. Oddělení informací od fyzické podoby vlivem rozvoje informačních a komunikačních technologií však vedlo k usnadnění vzájemného procesu sdílení a výměny a odstranění původní překážky u řady služeb. Postupná liberalizace sektoru služeb tento proces dále podporuje.

Výsledkem je nejen přesun fyzických výrob do zemí s levnější (kvalifikovanější) pracovní silou, ale i přesun služeb. Realizace nastává jak pomocí **outsourcingu** (pořizování dílčích vstupů od externích producentů), tak pomocí **offshoringu** (výroba v zahraničí). Offshoring obecně představuje využívání činnosti podniku, který je lokalizován v zahraničí, pro vlastní výrobní aktivity mateřského podniku. V pozadí rozhodování o outsourcingu je teoretické zdůvodnění založené na teorii transakčních nákladů. V užším slova smyslu jde o aktivity, které byly z nákladových důvodů přesunuty do zahraničí. Podrobněji se odlišují zahraniční pobočky (captive-offshoring) a externí producenti (offshore outsourcing). PZI představují pouze jednu z možností, které podnik může využívat, při racionalizaci svých výrobních procesů (viz obrázek 1). Odlišují se přitom vertikální a horizontální PZI. Vertikální PZI (převážně PZI zaměřené na hledání nového trhu) znamená, že nadnárodní firma rozdělí výrobní řetězec do dílčích částí, které jsou umístěny v té zemi, kde jsou nejnižší výrobní náklady.

Obrázek 1: Moderní způsoby produkce

hranice země	vně (offshoring)	captive-offshoring (PZI)	offshore-outsourcing
	uvnitř (onshoring)	domácí produkce	onshore-outsourcing
		uvnitř (insourcing)	vně (outsourcing)
hranice podniku			

Pramen: Schöller (2006), s. 37, vlastní úprava.

Moderní firmy jsou organizovány v rámci **produkčního řetězce**, jehož jednotlivé části mohou být lokalizovány na jednom nebo v současnosti zpravidla na více místech a provozovány danou firmou nebo dílčími nezávislými jednotkami. Využití jednotlivých možností v rámci produkčního řetězce sleduje nejen kvalifikační náročnost (a tedy i náklady na produkci dané subdodávky), ale i další náklady, které souvisí s výrobní činností. V případě podniků dochází k určování přínosů (např. v podobě výplatní funkce zohledňující způsob financování a další náklady), resp. čisté hodnoty při použití různých výrobních metod. Zpravidla je volena ta, která přináší nejvyšší zhodnocení pro akcionáře (vlastníky společnosti). Objasnění vnitřofirmního obchodu a PZI musí být založeno na detailní analýze a skutečný produkční proces je zpravidla mnohem složitější (zahrnuje různé úrovně a rozhodování o získávání vstupů v rámci nebo vně firmy) než se doposud předpokládalo.

¹ Blíže viz příspěvek V. Žďárka, In: A. Kadeřábková a kol., Růst, stabilita a konkurenceschopnost IV. Praha, Linde 2008, s. 92-115.

3. Faktory ovlivňující lokalizaci PZI

Základní strategií firmy pro pokračování v činnosti v soudobé společnosti je snaha zvýšit nebo uchovat rentabilitu a/nebo kapitálovou hodnotu. Cest k dosažení tohoto cíle je celá řada, jednou z nich je realizace PZI umožňující lépe využívat stávající **konkurenční výhody** nebo zabezpečit a rozšířit ty stávající. Iniciátorem pro případnou změnu může být např. veřejná politika, tlak konkurence apod. Reakce firmy na tento podnět může být opět odlišná – od lepšího využívání stávajícího potenciálu nebo kvalitativního zlepšení tohoto stavu až po použití specifických výhod (firemních, vlastnických) vyžadovaných internacionalizací. Existují dvě základní strategie, jak této výhody dosáhnout a využít ji – asset exploiting (založená na vlastnictví práv, licencí, lepší prostorové lokalizaci aktivit) a asset augmenting (získání chybějících strategických aktiv).

Rozlišují se čtyři tzv. tahové a tlakové faktory a dva podpůrné faktory, které působí jako **iniciátor pro expanzi** nadnárodních společností. Do první skupiny patří faktory vztahující se k trhu (market push), nákladové důvody, tlak konkurence (market pull) a vládní politiky. Mezi druhý typ faktorů jsou řazeny PZI vyvolané obavami z nadměrného čerpání zdrojů rychlým růstem řady ekonomik, což vede ke snaze zabezpečit si případné zdroje v zahraničí realizací PZI, a změny v okolním prostředí, vedoucí firmy k rozpoznání příležitostí a hrozeb na globálním trhu, které směřují k prosazení internacionalizační strategie. Obdobně lze rozlišit základní motivy a strategie vedoucí nadnárodní společnosti k investičnímu rozhodnutí o lokalizaci: (i) hledání trhu; (ii) zvýšení efektivity; (iii) hledání aktiv (strategie představující využívání aktiv); (iv) vytváření aktiv (tj. strategie rozšiřování disponibilních aktiv) a (v) ostatní strategie (především strategické vládní politiky nebo tzv. anticyklický hedging, který realizují firmy ve snaze o snížení, resp. rozložení rizik).

Jiným pohledem je odlišení **horizontálních PZI** (market seeking strategie), které nahrazují obchod a mohou vést k růstu důchodu dané země bez změny jeho rozdělení. **Vertikální PZI** (efficiency seeking strategie) představují komplementární prvek k obchodu. Na základě podrobnějších informací o nadnárodních společnostech a PZI se v poslední době ukazuje, že řada vertikálních investic byla špatně klasifikována jako horizontální. Jejich charakteristiky jsou však odlišné od vertikálních (dodávky vysoce kvalifikačně náročných komodit a lokalizované ve vyspělých zemích), což vede k vytvoření nové kategorie intra-odvětvový (intra-industry) vertikální PZI.

Při pohledu na jednotlivé **motivы PZI** se ukazuje, že pro investice vyhledávající vyšší efektivitu jsou nejdůležitějšími faktory geografická blízkost hostitelské země (malá vzdálenost podporuje exportně zaměřené investice), náklady na pracovní sílu, její kvalita a dostupnost, dosažená úroveň a intenzita případné regionální integrace, úroveň liberalizace zahraničního obchodu. Trh vyhledávající investice budují pobočky v hostitelské zemi, aby snížily dopravní náklady a vyhnuly se placení cel a dalších tarifů. K faktorům podporujícím horizontálně zaměřený PZI proto patří především rozsah vnitřního trhu hostitelské ekonomiky a opět geografická poloha (v tomto případě velká vzdálenost podněcuje investory k penetraci na domácí trh). V případě pracovních nákladů je důležitá nejen jejich výše, ale i další charakteristiky pracovní síly. Jde např. o výdaje na vzdělávací systém (sociální infrastrukturu) vedoucí k vzdělanější, zdravější a produktivnější pracovní síle.

Komparativní výhoda v dnešní ekonomice již nemusí být založena na přirozených podmínkách jako tomu bylo např. v 19. a částečně i 20. století, ale je výsledkem cíleného **lidského úsilí a aglomeračních efektů** (např. tzv. síťových efektů). Může se tedy vyskytnout na kterémkoliv místě na světě, a může se v čase měnit a na tento vývoj musí reagovat i lokalizující se firmy. Velká většina nově uváděných a empiricky ověřovaných lokalizačních faktorů představuje v zásadě doplnění nebo rozšíření stávajících faktorů z hlediska jiné (další) dimenze a jejich vyčlenění z dosažitého faktoru. Jedním z těchto nových faktorů je např. vztah úrovní veřejné správy (decentralizace) k PZI, na významu nabývají také další faktory, které jsou spojené s existencí sociální a další regulace, tj. s dodatečnými náklady, které zatěžují producenty, nebo naopak s existencí kompenzačních schémat (lepší úroveň technické, sociální infrastruktury), která mohou kompenzovat vyšší míru zdanění a neodrazují tedy případné investory. Mezi další nově uvažované lokalizační faktory se řadí i lokalizace investice v časové zóně a problematika limitů škodlivin.

4. Empirické studie pro nové členské země EU

Nové členské země jsou velmi atraktivními lokalitami pro zahraniční investory. Za hlavní determinanty PZI v nových členských zemích EU jsou považovány **velikost trhu, vzdálenost a výše** (různě determinovaných) **pracovních nákladů**. Faktory spojené s procesem privatizace nebo výše zdanění společností byly významné v minulosti. V současnosti ztrácejí na významu v důsledku dokončení zásadních (transformačních, strukturálních) změn, které se v obdobném měřítku již nebudou opakovat. Pracovní náklady jsou významným faktorem ovlivňujícím lokalizaci zahraničních firem, a proto je přirozenou snahou vlád jejich udržení na nízké úrovni.

Závěr

Rozhodování firem o internacionalizaci své činnosti je **komplexní záležitostí**. Protože realizace PZI je pouze jednou z možností, která je však z hlediska vynaložených nákladů nejdražší a vzhledem k množství na ni působících vlivů zároveň relativně nejrizikovější, jsou realizovány i různé další formy výrobní kooperace, a to jak tradiční outsourcing, tak moderní offshoring. Využití jednotlivých možností v rámci produkčního řetězce sleduje nejen kvalifikační náročnost, ale i další náklady, které souvisí s výrobní činností. Zpravidla je volena ta možnost, která přináší nejvyšší zhodnocení pro akcionáře. **Nové členské země** jsou již od počátku 90. let velmi atraktivními lokalitami pro zahraniční investory. Protože jsou pracovní náklady významnou determinantou PZI v těchto zemích, objevuje se snaha vlád o jejich udržení na nízké úrovni. Protože je však jejich determinace dána tržním prostředím, veřejné politiky se mohou na jejich ovlivnění podílet jen velmi omezeně, neboť pomocí stanovení výše dodatečných nákladů práce dochází k přerozdělení výše hrubé mzdy a nikoliv ke změně její absolutní velikosti. Dostupnými možnostmi jsou proto např. výše minimální mzdy a změna míry zdanění. Snahou by však mělo být spíše zlepšení kvality pracovní síly, která díky vyšší produktivitě práce bude působit v pozitivním směru při očekávaném růstu nákladů práce. S postupným odezníváním cenových faktorů se tak neustále zvyšuje význam faktorů spojených s produktivitou práce, resp. snižováním transakčních nákladů (např. pomocí kvalitní infrastruktury). Pro rozhodování firem jsou ale stále rozhodující tradiční lokalizační faktory a v nejbližší době se na tomto faktu v zásadě nic podstatného nezmění.

Měření vlivu vývozu na produkci ekonomiky

Jedním z důsledků propojování globálních trhů je mezinárodní fragmentace produkčního řetězce, tj. umístění částí produkce do zahraničí. Literatura zabývající se mezinárodním obchodem považuje za hlavní příčinu tohoto jevu rozdíly v nákladech na výrobní faktory mezi zeměmi. Vertikální fragmentace produkce, která se projevuje dvěma hlavními způsoby – přímými zahraničními investicemi a pořízením meziproduktů v zahraničí – je organizačním řešením zaměřeným na snižování nákladů a zvyšování produktivity na mezinárodních trzích. Při využití jakéhokoliv způsobu internacionalizace se mění povaha dovozů ve vyspělých ekonomikách, kdy se více zaměřuje na pořízení zboží a služeb použitých jako vstupy pro další výrobu. Navíc roste podíl dovážených produktů na hodnotě produkce a zejména vývozu. Příspěvek se zaměřuje na měření vlivu zahraničního obchodu na produkci ekonomiky s využitím modelového přístupu na bázi input-output tabulek. Pro analýzu byly využity symetrické input-output tabulky v běžných cenách za roky 2000 a 2005.¹

1. Teoreticko-metodologická východiska

Abychom mohli zkoumat dopad vývozu na různá odvětví, potřebujeme mít definovány vztahy produkce a užití na úrovni jednotlivých odvětví. Při zkoumání vlivu vývozu, resp. jakékoliv složky finální poptávky na tuzemskou produkci vycházíme z klasického input-output modelu, kde je definována rovnost nabídky (produkce) a poptávky (mezispotřeby a finálního užití) za každé odvětví (resp. komoditní skupinu) prostřednictvím soustavy lineárních rovnic.

Základní vazby jsou obsaženy v těchto rovnicích:

$$A_D x + f_D = x \quad (1)$$

$$x - A_D x = f_D \quad (2)$$

$$(1 - A_D)x = f_D \quad (3)$$

Rovnice (1) vyjadřuje rovnost strany zdrojů a strany užití podle skupin komodit (tj. odvětví s homogenní produkcí). Z toho vyplývá, že to, co je vyrobeno, je spotřebováno buď v dalším výrobním procesu (mezispotřeba) nebo je součástí konečného užití. Z této rovnice jsou následně odvozovány všechny další vztahy v rámci strukturální analýzy.

Úpravou rovnice (1) získáme rovnici (4), která vyjadřuje vztah produkce a konečného užití:

$$x = (1 - A_D)^{-1} f_D \quad (4)$$

kde x = n -členný vektor produkce podle odvětví,
 f_D = n -členný vektor finální poptávky z tuzemska,
 A_D = matice přímých koeficientů z tuzemska řádu $n \times n$.

Matice $(1 - A_D)^{-1}$ vyjadřuje proces multiplikace, který můžeme vyjádřit také takto:

$$1 + A_D + A_D^2 + A_D^3 + A_D^4 + \dots + A_D^n$$

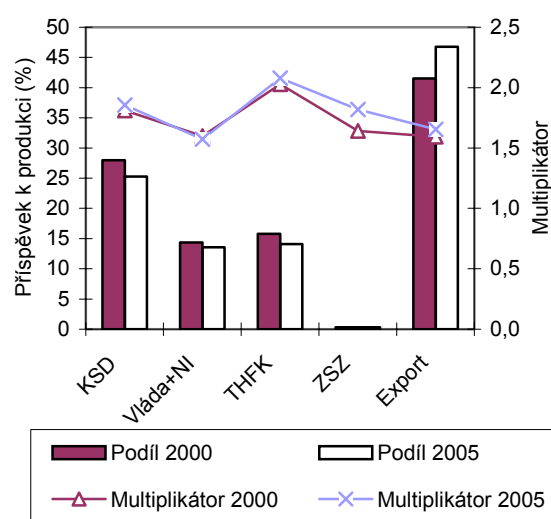
Pokud postupně do rovnice (4) dosadíme jednotlivé složky užití, získáme vektory, jejichž součet tvoří vektor tuzemské produkce. Tímto postupem můžeme beze zbytku rozložit celkovou tuzemskou produkci na vliv konečné spotřeby domácností, spotřeby vlády, tvorby kapitálu (včetně změny stavu zásob) a vývozu. Podílem takto získaných údajů a jednotlivých složek poptávky získáme jejich multipli-

kátory vyjadřující schopnost dané komponenty vytvářet produkci v ekonomice.

2. Vliv zahraničního obchodu na ekonomiku ČR

Výsledky za roky 2000 a 2005 jsou zobrazeny na obrázku 1. Z něj vyplývá, že za celou ekonomiku se podíl vývozu na vytvořené produkci pohyboval mezi 42 % v roce 2000 a 47 % v roce 2005. Podíl vývozu na konečném užití byl v obou letech mírně (zhruba o 2 p.b.) vyšší, v průměru má však vývoz nižší hodnotu multiplikátoru než ostatní složky poptávky. Nejvyšší hodnoty multiplikátoru dosahuje tvorba hrubého fixního kapitálu, a to zejména vlivem vysoké hodnoty multiplikátoru v odvětví stavebnictví.

Obrázek 1: Příspěvky složek poptávky k produkci a jejich multiplikátory v letech 2000 a 2005 (% , běžné ceny)



Pramen: ČSÚ – input-output tabulky, vlastní výpočty.

Dovozní náročnost vývozu

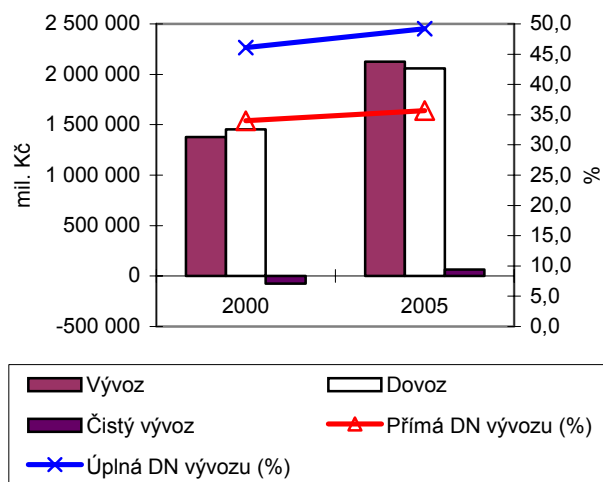
Využití input-output tabulek umožňuje také počítat hodnotu vstupů, které jsou nepřímo použity při produkci vyvážených produktů. Ve skutečnosti může být vstup z dovozu použit v odvětví, jehož produkce je využita v druhém a následně v třetím odvětví, až je podchycena hodnota všech vstupů produkce určené na vývoz. V tomto případě zahrnuje ukazatel dovozní náročnosti vývozu jak přímé, tak i nepřímé vstupy z dovozu, přičemž nepřímé vstupy jsou obsaženy v hodnotě vstupů pořízených v tuzemsku.

Přímá dovozní náročnost vyjádřená podílem mezispotřeby z dovozu je nejvyšší v odvětví rafinérského průmyslu (více než 80 %), kde dominantní je podíl dovážené ropy. Pro srovnání, za celou ekonomiku tvoří spotřeba materiálu, energií a služeb z tuzemska zhruba 2/3 celkové mezispotřeby, dovoz pak 1/3.

Podíly dovozu na mezispotřebě jsou dále převažující v elektrotechnickém průmyslu (71 %), v textilním a oděvním průmyslu (69 %), kožedělném průmyslu (64 %) a výrobě pryží a plastů (58 %). V těchto odvětvích lze také čekat relativně nižší efekt vývozu na tuzemskou produkci, protože dochází k úniku části poptávky do zahraničí. Relativně nízké podíly mezispotřeby z dovozu jsou naopak v odvětvích služeb, v zemědělství, stavebnictví a energetice (méně než čtvrtinový podíl).

¹ Blíže viz příspěvek M. Rojíčka, In: A. Kadeřábková a kol., Růst, stabilita a konkurenceschopnost IV. Praha, Linde 2008, s. 116-133.

Obrázek 2: Srovnání dovozní náročnosti vývozu v ČR v letech 2000 a 2005



Pramen: ČSÚ – input-output tabulky, vlastní výpočty.

Z obrázku 2 je patrné, že přímá dovozní náročnost v ČR tvoří zhruba třetinu, při započítání nepřímých vlivů zhruba polovinu hodnoty vývozu. Tento podíl mezi roky 2000 a 2005 mírně vzrostl, což znamená, že se dovozní náročnost vývozu v ekonomice v průměru zvyšovala. V roce 2005 bylo saldo obchodní bilance kladné, zatímco v roce 2000 výrazně záporné. Z toho vyplývá, že v roce 2005 došlo k snížení podílu celkového dovozu na vývozu, zatímco ukazatel dovozní náročnosti vzrostl, což znamená snížení podílu dovozu určeného pro ostatní složky konečného užití (především soukromou spotřebu domácností a tvorbu kapitálu).

Doposud jsme odvodili pouze vliv změn ve finálním užití na (hrubou) produkci. V praxi nás však daleko více bude zajímat dopad na přidanou hodnotu v ekonomice, která je klíčovým ukazatelem ekonomické výkonnosti. Produkce zahrnující mezispotřebu je totiž ukazatel, který je velmi závislý na míře internacionalizace, outsourcingu nebo organizačních změn v ekonomice. Přidaná hodnota namísto toho by měla být relativně stabilní v čase a má také úzkou vazbu na důchodové komponenty (mzdy, daně, provozní přebytek). Podobně můžeme analyzovat vztah finálního užití a zaměstnanosti. V modelu předpokládáme fixní podíl přidané hodnoty a zaměstnanosti na jednotce produkce.

Při dosazení údajů za ČR jsme zjistili, že mezi roky 2000 a 2005 se podíl vývozu na vytvořené přidané hodnotě i zaměstnanosti zvýšil o více než 2 p.b. Zatímco podíl vývozu na vytvořené (hrubé) produkci se pohyboval mezi 42 % v roce 2000 a 47 % v roce 2005, dopad na vytvořenou přidanou hodnotu byl nižší, a to 36 % v roce 2000, resp. 39 % v roce 2005. Jen velmi mírně se liší podíl na zaměstnanosti. V absolutních hodnotách to znamená, že vývoz přispěl v roce 2000 k vytvoření hrubé přidané hodnoty (při abstrakci od vlivu na daně a dotace také k vytvoření HDP) ve výši 723 mld. Kč, v roce 2005 pak 1024 mld. Kč. Podobně lze vyčíslit vliv na zaměstnanost, kdy v roce 2000 vývoz vytvořil 1,79 mil. pracovních míst (přepočteno na plnou pracovní dobu) a v roce 2005 to bylo 1,93 mil. pracovních míst

3. Komparace vlivu exportu na vybraná odvětví

Pro srovnání vybraných odvětví, která jsou významná pro souhrnnou výkonnost české ekonomiky, byla vybrána

odvětví s významnou vahou na produkci ekonomiky ČR, zároveň jsou jednotlivá odvětví specifická z hlediska intenzity a strukturálních charakteristik internacionalizace své produkce (dovozní náročnosti a vývozní výkonnosti). Strukturální analýza s využitím input-output modelu umožňuje rozlišit vliv změn ve vývozu na jednotlivá odvětví, kdy bere v úvahu jak přímý, tak i zprostředkovaný vliv se započtením meziodvětvových vazeb.

Potravinářský průmysl

V potravinářském průmyslu poklesl mezi roky 2000 a 2005 nejen podíl přidané hodnoty na produkci (z 24 % na 22 %), ale i koeficient zaměstnanosti jako podíl počtu zaměstnanců na milion korun vyrobené produkce (z 0,53 na 0,43). Podíl vývozu na vytvořené produkci vzrostl z 23 na 31 %, naopak recipročně se snížil podíl konečné spotřeby domácností, který je však stále dominantní. Z hlediska zaměstnanosti to znamenalo v roce 2000 zhruba 35 tisíc zaměstnaných, v roce 2005 pak 43 tisíc. Naopak mírně se snížil multiplikátor vývozu (z 1,63 na 1,56), což znamená menší jednotkovou účinnost vnější poptávky na tuzemskou produkci. V potravinářském průmyslu je také relativně nízký podíl mezispotřeby u dovozu, kdy 80 % tvoří spotřeba z tuzemských zdrojů.

Elektrotechnický průmysl

V elektrotechnickém průmyslu poklesl v témže období jak podíl přidané hodnoty na produkci (z 20 % na 17 %), tak i koeficient zaměstnanosti jako podíl počtu zaměstnanců na milion korun vyrobené produkce (z 0,60 na 0,39). V tomto odvětví má vývoz zcela dominantní podíl na vytvořené produkci, který se v období 2000-2005 zvýšil ze 78 % na 97 %. Vyjádřeno v počtu zaměstnaných to bylo 131 tisíc v roce 2000 a v roce 2005 již 179 tisíc, což je nárůst o více než třetinu. Recipročně klesl podíl tvorby kapitálu a spotřeby domácností, které měly v roce 2005 pouze zanedbatelný vliv na tuzemskou produkci.

Multiplikátor vývozu byl již v roce 2000 relativně velmi nízký (1,18) a do roku 2005 došlo k jeho dalšímu snížení na 1,14. Znamená to, že nepřímý efekt každé koruny dodatečného vývozu přinese v ekonomice pouze 14 haléřů dodatečné produkce. Je to jednoznačně dáno vysokou dovozní náročností produkce (a tedy i vývozu), která v roce 2005 přesahovala 70 %.

Výroba dopravních prostředků

V odvětví výroby dopravních prostředků se mezi roky 2000 a 2005 podíl přidané hodnoty na produkci zvýšil ze 17 na 19 %, naopak koeficient zaměstnanosti výrazně poklesl (z 0,31 na 0,24). Vývoz je převažující poptávkovou složkou, i když méně než v případě výroby elektrických a optických přístrojů. Jeho podíl na vytvořené produkci nicméně v daném období také vzrostl, a to z 80 na 86 %. Vyjádřeno počtem zaměstnaných vytvořil v roce 2000 vývoz dopravních prostředků 72 tisíc pracovních míst a v roce 2005 již více než 100 tisíc. Mezi další složky poptávky patří tvorba kapitálu a spotřeba domácností, jejichž podíl klesal. Multiplikátor vývozu se mezi roky 2000 a 2005 prakticky nezměnil, přičemž jeho hodnota je relativně nízká (1,20). Nepřímé efekty vývozu jsou tedy relativně vyšší než v případě elektrotechnického průmyslu, ale výrazně nižší než v průmyslu potravinářském. Relativně nízká hodnota multiplikátoru však není způsobena převážně vysokou dovozní náročností, protože v roce 2005 tvořily nadpoloviční podíl mezispotřeby dodávky z tuzemska.

Rentabilita firem pod zahraniční kontrolou

Přímé zahraniční investice (PZI) jsou fenoménem, který se v dnešním globalizovaném světě prosazuje s vysokou razancí. Významný je i jejich vliv na českou ekonomiku, kterou ovlivňují zásadním způsobem a v mnoha rovinách. Dopadů a efektů na českou ekonomiku je široká škála. Příspěvek věnuje pozornost výseči, zaměřené především na rozdílnou výkonnost sektoru domácích a zahraničních firem, jež má posléze pro ekonomiku řadu širších důsledků. Duální charakter ekonomiky vznikající v důsledku přílivu PZI patří obecně k hlavním rizikům spojeným s přílivem PZI do hostitelské země.¹

1. Teoreticko-metodologická východiska

Obecně lze za aktivitou zahraničních investorů hledat dva hlavní důvody – zlepšit obslužnost místního trhu hostitelské země a/nebo získat levnější vstupy. Následně lze z tohoto pohledu rozlišovat dva základní typy PZI: horizontální (nebo též trh hledající – market seeking) investice mají za cíl proniknout na domácí trh a získat na něm určitý podíl a vertikální (resp. vyhledávající vyšší efektivitu - efficiency seeking) investice přenášejí do místní ekonomiky část produkčního řetězce mateřské firmy za účelem zvýšení své konkurenceschopnosti snížením výrobních nákladů. Především v souvislosti s přílivem vertikálních PZI do hostitelské ekonomiky nastupuje jedno ze zásadních rizik, spojených s přílivem PZI, a to vznik **duální ekonomiky**. Dualita zjednodušeně spočívá v zaostávání domácího segmentu za segmentem firem pod zahraniční kontrolou. Je prohlubována neschopností domácích firem vytvářet vazby na firmy pod zahraniční kontrolou a také celkovým zesilováním konkurence spojené se vstupem progresivnějších firem pod zahraniční kontrolou na trh. Zesílení konkurence může buď povzbudit domácí firmy ke zvýšení efektivity nebo naopak může vést k zániku málo efektivních domácích firem.

Jeden z důvodů **vyšší ziskovosti firem** pod zahraniční kontrolou spočívá v průměrné velikosti firmy – firmy pod zahraniční kontrolou jsou obecně podstatně větší, a to především ve zpracovatelských odvětvích, což jim umožňuje získávat tzv. úspory z rozsahu. Dalším důvodem je to, že PZI jsou obecně koncentrovány do odvětví s vyšší produktivitou a rentabilitou. V počátečním stadiu přílivu PZI z rozvinutých do tranzitivních ekonomik jsou rozdíly mezi zahraničním investorem a domácím příjemcem PZI zcela přirozené. V dlouhodobějším horizontu je ale zásadní, zda jsou domácí firmy schopny navázat produkční a obchodní vazby se zahraničními podniky, čímž je postupně realizováno přelévání pozitivních efektů PZI i do sektoru domácích firem. Naopak nedostatek konkurenceschopných domácích dodavatelů je pro hostitelské ekonomiky podstatnou překážkou využití růstové příležitosti z přílivu PZI. V souhru platí, že pokud je technologická mezera mezi podniky pod zahraniční a domácí kontrolou příliš velká nebo technologická absorpční kapacita příliš malá, technologický transfer je omezen.

2. Obecné metody rozkladu

Pro srovnávání ziskovosti jednotlivých podniků i celých skupin firem se používají ukazatele finanční analýzy, konkrétně **ukazatele rentability**. Za základní ukazatel je obvykle považována rentabilita vlastního kapitálu (return on equity – ROE), vyjádřená jako podíl zisku a vlastního kapitálu. Izolované hodnocení tohoto ukazatele ale většinou není pro sledování

hospodaření firem nebo skupin podniků dostatečné, a proto se finanční analýza zaměřuje na nalezení faktorů, které k dosažení rentability vlastního kapitálu přispívají. Využívá se metodika pyramidového rozkladu, která spočívá v rozkladu hlavního (vrcholového) ukazatele na určitý počet dílčích (analytických) ukazatelů. Pyramidová soustava umožňuje zjistit faktory rozdílnosti hodnot rentability pro podnik v čase anebo analyzovat rozdílnosti mezi jednotlivými podniky nebo skupinami podniků.

ROE (jako možný vrcholový ukazatel pyramidového systému) je rozkládána na vlivy rentability aktiv (produkční síly) a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (ukazatel finanční páky). Finanční páka představuje výhodné použití úplatného kapitálu, zadluženost by ale neměla přesáhnout určité meze. Rentabilita aktiv (ROA) je dále rozložena na rentabilitu tržeb (ziskovou marži) a obrátku tržeb. Poměr tržeb k aktivům (obrátky tržeb) je důležitým ukazatelem tzv. aktivity, který akcentuje pohled využití majetku. Tento ukazatel vyjadřuje, jaký objem tržeb je firma schopna vygenerovat za rok prostřednictvím svých celkových aktiv – tedy kolikrát do roka se majetek firmy obrátí prostřednictvím tržeb. Rentabilita tržeb je dále rozložena na rentabilitu nákladů a nákladovost tržeb. Pro analýzu **příčin rozdílnosti ROE** v časovém nebo prostorovém srovnání je nutné kvantifikovat vliv jednotlivých dílčích faktorů na rozdílnou hodnotu syntetického ukazatele. Z několika používaných metod poskytuje jednoznačné výsledky pouze logaritmický rozklad, který není založen na apriorním předpokladu postupných a vzájemně nezávislých změn. Logaritmická metoda je proto aplikována i v tomto příspěvku a srovnává rozdíly v rentabilitě vlastních aktiv pro sektor zahraničních a domácích soukromých firem.

3. Rozdíly rentability v podnicích pod zahraniční a domácí kontrolou

Nejprve je provedena analýza celého **sektoru nefinančních podniků**. V jejich případě rentabilita vlastního kapitálu dosáhla v roce 2001 pro firmy pod zahraniční kontrolou 17 %, byla tedy o 7,8 p.b. vyšší než rentabilita vlastního kapitálu domácích podniků (viz tabulka 1). Zásadní měrou se na tom podílela vyšší produkční síla podniků pod zahraniční kontrolou, a to téměř třemi čtvrtinami. Působení finanční páky mělo na vyšší rentabilitu zahraničních firem pouze okrajový vliv. Vyšší produkční síla firem pod zahraniční kontrolou byla přibližně shodným dílem způsobena vyšší ziskovou marží firem pod zahraniční kontrolou a rychlejší obrátkou aktiv těchto firem. Dominantní roli pro vyšší ziskovou marži firem pod zahraniční kontrolou sehrála vyšší rentabilita nákladů těchto firem.

Tabulka 1: Ukazatele finančního hospodaření: nefinanční podniky

	Domácí soukromé		Pod zahr. kontrolou	
	2001	2006	2001	2006
Zisk/Vl. kap. - ROE (%)	9,26	13,8	17,04	16,90
Zisk/Aktiva - ROA (%)	4,21	6,90	6,57	8,20
Aktiva/Vlastní kapitál	2,20	1,99	2,59	2,06
Zisk/Tržby (%)	3,65	5,47	4,58	5,84
Tržby/Aktiva	1,15	1,27	1,44	1,40
Zisk/Náklady (%)	3,35	5,10	4,45	5,70
Náklady/Tržby	1,09	1,06	1,03	1,02

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

V roce 2006 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu v segmentu domácích firem podstatně vyšší hodnoty než v roce 2001 (13,8 %), zatímco v sektoru zahraničních firem v zásadě stagnovala na úrovni roku 2001. **Mezera v rentabilitě** vlastního kapitálu se proto značně snížila na přibližně 3 p.b., přitom

¹ Blíže viz příspěvek E. Zamrazilové, In: A. Kadeřábková a kol., Růst, stabilita a konkurenceschopnost IV. Praha, Linde 2008, s. 134-148.

dominantní vliv produkční síly oproti finanční páce zůstal zachován. Na druhém stupni rozkladu se zvýšil vliv rychlejší obrátky aktiv v sektoru firem pod zahraniční kontrolou. Zmírnění mezery bylo dosaženo zejména díky rychlejšímu zvyšování produkční síly domácích firem oproti jejich zahraničním protějškům, na čemž se ze dvou třetin podílelo zvýšení ziskové marže. Vzhledem k tomu, že rozdíly v nákladovosti se příliš nesnižují, lze se domnívat, že ke zvyšování ziskovosti domácích firem přispívá do značné míry přechod ke kvalitnější a dražší produkci a zlepšování kvality výrobků a služeb.

Podle výsledků výzkumných studií zaměřených na efekty PZI by rozdíly v rentabilitě měly být vyšší v odvětvích, kam směřovaly PZI vertikálního typu, tedy PZI, které přenášejí do hostitelské ekonomiky část produkčního řetězce s cílem vyšší efektivity. Jde především o **zpracovatelská průmyslová odvětví**. Vzhledem k nedostupnosti dat za samotná zpracovatelská odvětví byly využity údaje za celý průmysl. Zkreslení ale není podstatné, protože vliv zpracovatelského průmyslu na většinu ukazatelů je dominantní. Relativní ukazatele finančního hospodaření (viz tabulka 2) potvrzují výše formulovanou hypotézu o značném vlivu typu PZI na mezeru rentability.

Tabulka 2: Ukazatele finančního hospodaření: průmysl

	Domácí soukromé		Pod zahr. kontrolou	
	2001	2006	2001	2006
Zisk/Vl. kap. - ROE (%)	7,22	11,36	16,56	19,57
Zisk/Aktiva - ROA (%)	3,42	6,11	7,09	9,93
Aktiva/Vlastní kapitál	2,11	1,86	2,33	1,97
Zisk/Tržby (%)	3,40	5,74	5,80	7,28
Tržby/Aktiva	1,01	1,06	1,22	1,36
Zisk/Náklady (%)	3,01	5,31	5,54	7,14
Náklady/Tržby	1,13	1,08	1,05	1,02

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

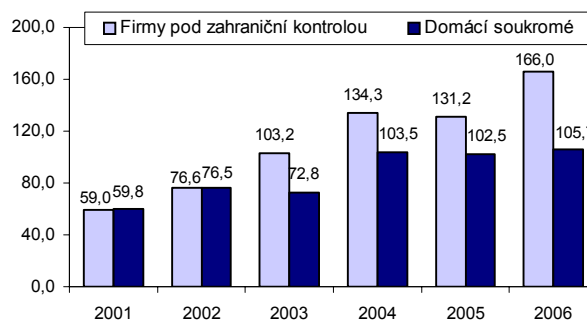
V roce 2006 dosáhla rentabilita průmyslových podniků pod zahraniční kontrolou téměř 20 %, během posledních pěti let se tak nejen podstatně zlepšila, ale téměř v plném rozsahu se udržel její předstih před domácím soukromým sektorem. **Udržení tohoto předstihu** je dáno především udržením mezery v rentabilitě aktiv. Zahraniční firmy více zrychlily obrátku aktiv, takže rozdíl v obrátce aktiv mezi zahraničním a domácím sektorem za předchozích pět let vzrostl. Ziskovou marži přitom domácí podniky dokázaly zvýšit o něco více než jejich zahraniční protějšky. Rozdíl v ziskové marži klesl o 1,5 p.b., přičemž hlavním zdrojem bylo zvýšení rentability nákladů. Změny v nákladovosti tržeb ke zvýšení ziskové marže nepříspěly, když zůstaly na zhruba stejné úrovni jako před pěti lety.

Vyšší mezera mezi domácími a zahraničními podniky v rentabilitě a její přetrvávání je způsobena dvěma hlavními faktory. Za prvé, zisková marže je v průmyslu u zahraničních podniků podstatně vyšší než u celého nefinančního sektoru – u domácích podniků je vyšší jen nepatrně, obdobně je tomu s rentabilitou nákladů. Za druhé, obrátka aktiv je u zahraničních průmyslových podniků téměř stejně rychlá jako v ostatních odvětvích – u domácích podniků je podstatně pomalejší. Marginální vliv má to, že nákladovost tržeb je v průmyslových zahraničních podnicích stejná jako v celém nefinančním sektoru, u domácích firem je v průmyslu nákladovost o něco vyšší než v ostatních odvětvích.

Vyšší ziskovost firem pod zahraniční kontrolou je spojena s jejich **stoupající penetrací** v české ekonomice. V roce 2006 vytvářely tyto firmy více než čtvrtinu českého HDP. V sektoru nefinančních firem nad 20 zaměstnanců stoupl jejich význam na tvorbě přidané hodnoty z 31 % v roce 2001 na 45 % v roce 2006. Rostoucí penetrace podniků pod zahraniční kontrolou v

české ekonomice společně s jejich vyšší ziskovostí ve srovnání se sektorem domácích soukromých firem vede nejen k tomu, že zahraniční sektor generuje rostoucí objemy zisku, ale také k tomu, že v zahraničním sektoru vzniká čím dál tím větší část zisku vytvářeného celkově v české ekonomice. Během uplynulých pěti let se tak objem zisku velkých nefinančních firem pod zahraniční kontrolou téměř ztrojnásobil, zatímco objem hrubého zisku velkých domácích firem nevzrostl ani na dvojnásobek (viz obrázek 1).

Obrázek 1: Hrubý zisk – velké a střední firmy (mld. Kč)



Pramen: ČSÚ.

Při hodnocení rostoucích zisků firem pod zahraniční kontrolou je podstatná skutečnost, že jejich zisk se v české ekonomice sice vytváří, nicméně nepatří českým rezidentům. Zahraniční vlastníci mají po uzavření účetního období plně v kompetenci další manipulaci se ziskem. Čím dál tím silněji se prosazuje tendence k **repatriacím tohoto zisku** z české ekonomiky, což se promítá především do oblasti vnější rovnováhy v podobě rostoucího deficitu bilance výnosů běžného účtu platební bilance. Dosud růst jeho negativního salda nepředstavoval významný problém, neboť značná část zisku zahraničních firem byla zpět reinvestována. V posledních letech se však prosazuje tendence k relativně vyšším výplatám dividend oproti reinvesticím. Udržení vnější rovnováhy v příštích letech proto bude do značné míry záviset na poměru mezi reinvesticemi a dividendami a také na pokračování přílivu PZI do základního kapitálu.

Duální charakter české ekonomiky se vyvíjí odlišně v závislosti na motivaci zahraničních investorů vytvářejících sektor firem pod zahraniční kontrolou. Zatímco zahraniční investoři, přicházející s cílem vyšší efektivity do českého průmyslu, zvýšili v průběhu uplynulých pěti let svoji rentabilitu, v celém nefinančním sektoru rentabilita firem pod zahraniční kontrolou stagnovala. Mezeru v rentabilitě oproti domácím firmám udržely firmy pod zahraniční kontrolou téměř v plném rozsahu v průmyslu. Rentabilita průmyslových firem pod zahraniční kontrolou je také vzhledem k celému nefinančnímu sektoru firem pod zahraniční kontrolou nadprůměrná, zatímco u domácího sektoru je tomu právě naopak. Ziskovou marži přitom domácí podniky zvýšily více než jejich zahraniční protějšky, přesto však zůstal rozdíl poměrně vysoký. Vyšší zisková marže zahraničních firem je také jedním ze dvou hlavních důvodů, proč je mezera rentability v průmyslu vyšší. Druhým důvodem je podstatně rychlejší obrátka aktiv zahraničních průmyslových podniků, na čemž se mohou podepisovat i progresivnější technologie. Sbližování ziskovosti firem se zahraniční a domácí kontrolou tedy postupně pokračuje a je koncentrováno především do sektoru služeb, tedy do sektoru, kam přišly zahraniční firmy spíše z důvodu získat podíl na českém trhu. V současné době je proto mimořádně důležité, aby se potenciální pozitivní efekty PZI podařilo přenášet do domácích firem, a to především v průmyslu. V tomto směru se tedy objevuje důležitá výzva pro domácí hospodářskou politiku v oblasti podpory vazeb podniků domácích a zahraničních.