

CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

11

vydání 11 / ročník 2007 / 13.6.2007

Bulletin

V TOMTO VYDÁNÍ

Výhled světové ekonomiky

Příspěvek vychází z IMF World Economic Outlook publikovaného v dubnu 2007 a hodnotí současný a budoucí vývoj v hlavních regionech světa. Zvláštní pozornost je věnována vlivu směnných kurzů na vnější rovnováhu.

V. Spěváček (strana 1)

Konkurenceschopnost ČR v hodnocení IMD

Příspěvek prezentuje výsledky posledního kola hodnocení konkurenceschopnosti IMD s důrazem na pozici České republiky a srovnání jejich vývoje v čase. Specifikovány jsou nejvýznamnější silné a slabé stránky konkurenční výhody v oblastech výkonnosti ekonomiky, efektivity vlády a podnikové sféry a kvality infrastruktury.

A. Kadeřábková (strana 4)

Financování inovačního rozvoje

Příspěvek se zabývá výstupy, které přineslo setkání expertů na půdě Hospodářské komise pro Evropu OSN (United nation Economic Commission for Europe – UNECE) v Ženevě. Účelem těchto diskusí bylo vytvoření přehledu příkladů dobrých zkušeností v oblastech znalostní ekono-miky, které by inspirovaly tvůrce hospodářské politiky zúčastněných zemí.

M. Pazour (strana 7)

Výhled světové ekonomiky

Jarní vydání Světového hospodářského výhledu (WEO) Mezinárodním měnovým fondem¹ poskytuje jako obvykle komplexní pohled na vývoj světové ekonomiky s prognózou vývoje na příští 2 roky a s doporučeními pro hospodářskou politiku. Navíc obsahuje tři analytické kapitoly, které hlouběji zkoumají aktuální problémy světové ekonomiky a mohou tak podpořit navrhovaná opatření. V posledním WEO jde o otázky vlivu změn směnných kurzů na vnější ekonomickou rovnováhu, přelévání (spillovers) a cykly v globální ekonomice a globalizace na trhu práce.

Růst světové ekonomiky po zpomalení dynamiky v letech 2001 a 2002 vstoupil do pátého roku silné expanze, v níž se průměrný roční růst HDP pohybuje kolem 5 %. Jde o nejsilnější expanzi od počátku 70. let. Srovnáme-li průměrný roční růst světového HDP ve dvou posledních dekadách, pak tento růst výrazně zrychlil z 3,2 % v letech 1989-1998 na 4,4 % v dekádě 1999-2008 (do této dekády je zahrnuta i projekce na roky 2007 a 2008). Pozoruhodné je to, že k vysokému růstu dochází i přes značné kolísání cen ropy a dalších surovin a přetrvávající globální nerovnováhu. I když růst americké ekonomiky zpomalil, díky značně rychlému růstu v asijských zemích (Čína, Indie), zemích vyvážejících ropu (OPEC, Rusko), ale i v rozvojových zemích světový hrubý domácí produkt v roce 2006 vzrostl o 5,4 %. Ten by měl v letech 2007 a 2008 zpomalit na 4,9 %. Jarní analýza IMF potvrzuje to, co je obsaženo i v dalších zprávách respektovaných mezinárodních organizací, že totiž růst světové ekonomiky zůstává stále vysoký, avšak že zůstávají značné rozdíly mezi jednotlivými regiony, jako je USA, EU či asijské země.

Podle IMF **rizika ohrožující budoucí růst** jsou menší než byla ta uvažovaná na podzim 2006. Nicméně i tak zůstává otázkou, zda prognóza IMF není příliš optimistická v situaci silně nejistých cen ropy a dalších surovin, politické nestability v některých regionech světa, probouzejícího se protekcionismu ve světovém obchodě a značné globální nerovnováhy. Opírá se o příznivý vývoj na finančních trzích a o pokračující přízvušivou makroekonomickou politiku. Ta však musí čelit rostoucímu nebezpečí inflace, které vede k růstu úrokových měr. Ty by mohly zbrzdit ekonomický růst.

Hlavní rizika budoucího vývoje souvisí s vývojem v USA, s vývojem domácí poptávky v EU a rozvíjejících se zemích (zejména v Číně a Indii), s možnými nabídkovými šoky spojenými s cenami ropy a možnými turbulencemi na finančních trzích. Základní slabiny světové ekonomiky zůstává nejistota ohledně budoucího vývoje americké ekonomiky, kde by zhoršení na trhu nemovitostí mohlo ještě více oslabit růst. Vážným problémem je i to, jak silně se zpomalení americké ekonomiky projeví ve vývoji ostatních regionů světa. Prozatím ochlazení americké ekonomiky mělo omezený dopad na světovou ekonomiku s výjimkou sousedů – Kanady a Mexika.

Hospodářská politika by měla pomáhat příznivému vývoji světové ekonomiky. V tomto směru WEO uvádí potřebu zvýšení národních úspor včetně fiskální konsolidace v USA, výraznější pokrok ve strukturálních reformách v Evropě a Japonsku, podporu růstu domácí poptávky v rozvíjející se Asii. Zvláštní pozornost věnuje IMF Outlook

pohybům v reálných efektivních kurzech měn, které by měly pomoci snížit globální nerovnováhu. Uvádí se, že pesimismus týkající se malého vlivu deprecie dolaru na snížení deficitu běžného účtu v USA je přehnaný a že by tento proces měl být doprovázen apreciací reálného kurzu měn zemí s trvalými přebytky běžného účtu jako je Čína, Japonsko a země středního východu vyvážející ropu.

Dlouhodobější pohled je spojen s obavami, zda bude možné udržet rychlý růst produktivity práce posledních let, který byl způsoben kombinací řady faktorů (technický rozvoj, větší otevřenost světového obchodu, rostoucí mezinárodní toky kapitálu a více přizpůsobivá makroekonomická politika) a který umožnil silný růst zisků a rostoucí reálné mzdy. IMF se obává, že v příštích letech růst produktivity práce zpomalí z řady důvodů, ať již jde o životní prostředí a omezenost zdrojů, stárnutí obyvatelstva či silící protekcionismus ve světovém obchodě. Zpomalení růstu produktivity práce bude mít negativní dopady na investice a spotřebu a na makroekonomickou rovnováhu. I když je obtížné předvídat dopady mnoha faktorů na vývoj úspor a investic (tento vztah určuje makroekonomickou rovnováhu a deficit běžného účtu), je možné předpokládat růst potřeby financování v mnoha zemích a země s vysokým deficitem běžného účtu, jako USA, mohou mít větší potíže získat potřebné vnější zdroje financování.

Ekonomický růst se bude podle projekce IMF v hlavních regionech světa značně lišit. Světový růst bude mimo jiné ovlivněn růstem americké ekonomiky, která silně zpomaluje a má ve světové ekonomice značnou váhu. Tahouny růstu se stávají rozvíjející se země jako je Čína a Indie, země vyvážející ropu a rozvojové země. Ekonomický růst v zemích Evropské unie by se měl sice zpomalit, ale stal by se vyváženější zejména ve vztahu k USA (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Základní ukazatele projekce IMF (roční růst v %)

	2005	2006	2007	2008
HDP – svět	4,9	5,4	4,9	4,9
USA	3,2	3,3	2,2	2,8
EU	1,9	3,2	2,8	2,7
Japonsko	1,9	2,2	2,3	1,9
Čína	10,4	10,7	10,0	9,5
Indie	9,2	9,2	8,4	7,8
Rusko	6,4	6,7	6,4	5,9
Světový obchod	7,4	9,2	7,0	7,4
Spotřebitelské ceny ve vyspělých zemích	2,3	2,3	1,8	2,1

Poznámka: Váha jednotlivých zemí ve světovém HDP je vypočtena pomocí parity kupní síly (PPP). V důsledku toho Čína, Indie a v posledních letech i další rozvojové země hrají vzhledem ke svému rychlému růstu stále větší úlohu ve vývoji světové ekonomiky. Růst světového HDP vypočtený na základě tržních kurzů by byl zhruba o 1,5 procentního bodu nižší než při výpočtu na základě PPP. Tak např. váha americké ekonomiky ve světovém HDP na bázi PPP je zhruba 20 %, zatímco podle tržních směnných kurzů je téměř třetinová. Pramen: IMF World Economic Outlook, April 2007, s. 2.

Růst americké ekonomiky silně zpomalil v posledních třech čtvrtletích roku 2006 a v roce 2007 se očekává pouze mírný růst (2,2 % HDP). Zatímco růst soukromé spotřeby pokračuje slušným tempem, hlavní brzdou se stává trh nemovitostí. Výstavba bytů (residential investment) poklesla ve druhé polovině roku 2006 o 19 %. Ceny domů v minulosti vyletěly vzhůru a příznivě působily

¹ IMF: World Economic Outlook, April 2007.

na ekonomickou aktivitu, spotřebu, investiční výstavbu a zaměstnanost. Byly však přemrštěné a dochází k ochlazení. Snížení růstu reálných cen domů snižuje jak investice, tak i spotřebu (s negativním dopadem na bohatství a zaměstnanost). Trh nemovitostí hraje v americké ekonomice významnou úlohu a podle analýzy IMF snížení reálného zhodnocení cen domů z 10 % na nulu může snížit ekonomický růst až o 2 procentní body (po jednom roce).

Otázkou zůstává, zda zpomalení růstu je pouze dočasné, či zda jde o trvalejší obrát, který by mohl dokonce přerůst v recesi. Vzhledem k relativně dobré situaci na trhu práce, slušné ziskovosti podniků, vysokým cenám akcií a z historického hlediska i mírným reálným úrokovým mírám se zdá, že pokles bude dočasný.

Rostoucí inflační tlaky v důsledku zmenšení volných kapacit, vysokých cen energie a rostoucích jednotkových pracovních nákladů se projevily v růstu spotřebitelských cen v roce 2005 a 2006 (3,4 a 3,2 %). V důsledku tohoto vývoje zvýšil Federal Reserve několikrát základní úrokovou míru až na 5,25 % v červnu 2006. V roce 2007 se růst cen zpomalil a inflační tlaky zmírnily. V důsledku toho Federal Reserve zastavil zvyšování úrokových sazeb a musí pečlivě vážit rizika spojená s růstem a inflací.

Dalším rizikovým faktorem vývoje americké ekonomiky zůstávají značné deficity veřejných financí a běžného účtu platební bilance. Deficit běžného účtu v letech 2005 a 2006 se dostal na vysokou úroveň 6,5 % HDP. V příštích dvou letech by se měl mírně snížit na 6 % HDP. Předpokládá se zlepšení obchodní bilance (v důsledku rostoucí poptávky ve světě a depreciace dolaru) a zhoršení bilance výnosů. Snížení deficitu vyžaduje zvýšení národních úspor cestou fiskální konsolidace a růstem soukromých úspor. Americká administrativa v tomto směru předpokládá snížení deficitu federálního rozpočtu ve fiskálním roce 2008 na polovinu. Vážným problémem jsou dlouhodobě klesající úspory domácností. Podpořit soukromé úspory by měly již zavedené zdravotní spořicí účty a nová penzijní legislativa.

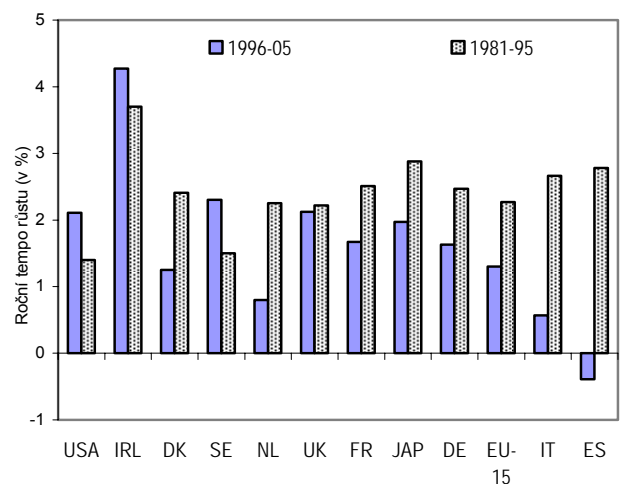
Nejpomaleji rostoucím regionem zůstává **eurozóna**, třebaže v roce 2006 došlo k výraznějšímu zrychlení ekonomického růstu. Reální růst HDP v eurozóně v roce 2006 dosáhl 2,6 % proti 1,4 % v roce 2005. Projekce IMF na příští dva roky počítá se zpomalením na 2,3 %. Toto zpomalení odráží vliv fiskální konsolidace a přitvrzení měnové politiky. Počítá se i s menším příspěvkem zahraničního obchodu. Evropská komise je však optimističtější a jarní předpověď ECFINu počítá v roce 2007 s růstem eurozóny o 2,6 %. Tato předpověď se opírá o příznivý vývoj domácí poptávky (soukromé spotřeby a investic).

Růst výrazněji zesílil v Německu, Francii a Finsku. **V Německu** IMF předpokládá pokles tempa růstu HDP z 2,7 % v roce 2006 na 1,8 a 1,9 % v letech 2007 a 2008. Pětice německých ústavů pro hospodářský výzkum však ve své jarní prognóze počítá s růstem 2,4 % v obou letech. Tahounem růstu by měly být investice, protože soukromá spotřeba po zvýšení daně z přidané hodnoty v lednu 2007 by měla zaznamenat výraznější růst až v roce 2008. Nicméně lednové zvýšení daně z přidané hodnoty nemělo na spotřební výdaje tak negativní vliv, jak se původně očekávalo. Pozitivní příspěvek k růstu by měl přinést zahraniční obchod.

Pokles cen ropy od srpna 2006 pomohl snížit ke konci roku 2006 inflaci eurozóny pod 2 %. Růst mezd zůstává umírněný, a tak i přes snižování volných kapacit by růst cen v roce 2007 by měl být kolem 2 %. Protože růst v eurozóně se pohybuje kolem svého potenciálu s možným tlakem na využití faktorů, IMF doporučuje zvýšit úrokové sazby na 4 %.

Otázkou je, zda vyšší ekonomická výkonnost západní Evropy v poslední době znamená trvalé zlepšení. Z dlouhodobějšího pohledu západní Evropa v poválečném období konvergovala k úrovni USA, avšak od roku 1995 dochází k divergenci s výjimkou několika malých zemí. Zvyšování důchodové mezery odráží pomalejší růst produktivity práce. Ten byl v letech 1996-2005 v EU-15 zhruba poloviční ve srovnání s USA. To se týkalo většiny odvětví, ale zejména pak zpracovatelského průmyslu, finančních služeb a obchodu. Důvodem byla rozsáhlá regulace na trhu výrobků a práce, která omezila konkurenci a zbrzdila pohyb zdrojů mezi odvětvími. Významným faktorem nižšího růstu produktivity práce bylo i menší využívání nových informačních technologií (ICT). Ve Velké Británii, kde jsou reformy na trhu výrobků a práce pokročilejší, byl růst produktivity práce rychlejší.

Obrázek 1: Tempa růstu produktivity práce – vybrané země EU a USA



Pramen: IMF, 2007, obr. 2.3.

Výzvou pro Evropu je zajistit, aby se současné cyklické zrychlení proměnilo v trvalou expanzi. To by zlepšilo fiskální situaci a pomohlo řešit problém stárnutí obyvatelstva. Evropa tak čelí základnímu problému – jak zvýšit růst potenciálního produktu a růst zaměstnanosti v duchu Lisabonské strategie. To se neobejde bez reforem, zejména na trhu práce.

Hospodářská aktivita v **Japonsku** se z vývozního sektoru rozšiřuje i na další segmenty ekonomiky a po recesi v roce 2002 začaly růst investice a zvyšuje se i soukromá spotřeba. Roční růst HDP v letech 2005 a 2006 se proti předchozím letům zrychlil na 1,9 % a 2,2 % a projekce IMF z dubna 2007 počítá s růstem 2,3 % v roce 2007 a 1,9 % v roce 2008. Výhled je vcelku příznivý a může se opírat o růst soukromé spotřeby, na který by měl působit růst zaměstnanosti a mezd. Soukromé investice budou ovlivněny růstem zisků podniků a rostoucími úvěry bank.

I když míra inflace je stále blízka nule, Bank of Japan v červenci 2006 opustila politiku nulové úrokové míry a zvýšila úrokové míry na 0,5 %. Cyklické oživení se příznivě projevilo i ve veřejných financích a fiskální deficit se snížil o 0,8 p.b. na 4,3 % v roce 2006. Počítá se s další konsolidací veřejných rozpočtů tak, aby v roce 2011 byl dosažen přebytek v primárním rozpočtu. Nicméně vládní dluh zůstává obrovský (185 % HDP). Japonsko, podobně jako řada jiných zemí, čelí problému rychle stárnoucího obyvatelstva. V tomto směru nabývají na významu strukturální reformy, které by zvýšily potenciální produkt.

Zpráva IMF hodnotí ekonomickou situaci v jednotlivých regionech světa, včetně rozvíjející se Evropy (**emerging Europe**), kam patří i Česká republika. Tento region zahrnující Turecko,

pobaltské republiky, střední Evropu a jižní a jihovýchodní Evropu, je charakteristický vysokým tempem růstu. Růst HDP v tomto regionu činil 6 % v roce 2006. Tempo růstu by se mělo snížit na 5,5 % v roce 2007 v důsledku zmírnění expanze v západní Evropě a zpřísnění politiky v Turecku a Maďarsku. Klíčovým faktorem úspěchů tohoto regionu v posledních 10 letech byl proces integrace s EU. Ten otevřel nové obchodní a investiční příležitosti a upevnil makroekonomické a institucionální reformy. V minulých 10 letech se průměrný roční růst pohyboval kolem 5 % a tyto země konvergovaly v úrovni důchodu na obyvatele k úrovni vyspělých západních zemí.

Základním problémem tohoto regionu je vysoký deficit běžného účtu platební bilance převyšující za celý region 5 % HDP. Rozdíly mezi zeměmi jsou však velké. Nejvyšší schodky vykazují pobaltské státy (Lotyšsko v roce 2006 více než 20 % HDP). Schodek převyšující 10 % zaznamenalo Bulharsko, Rumunsko a Srbsko. Prozatím byl tento deficit udržitelný v důsledku značného přílivu přímých zahraničních investic, půjček bank a transferů od EU. Nicméně vnější nerovnováha zůstává bolavým místem a mohla by ohrozit budoucí vývoj v případě nečekaných vnějších turbulencí nebo při oslabení domácích politik. Z tohoto hlediska se zdá, že nové členské země EU poněkud oslabily svá reformní úsilí po vstupu do EU.

Hodnocení **České republiky** je možné dedukovat pouze z publikovaných údajů ve statistické příloze. Po urychlení ekonomického růstu na 6,1 % v roce 2005 a 2006 se předpokládá zpomalení na 4,8 % v roce 2007 a 4,3 % v roce 2008. Tato předpověď se zdá být pesimistická ve srovnání s predikcí Ministerstva financí z dubna 2007 (ta počítá s růstem 5,3 % v roce 2007 a 4,9 % v roce 2008) a projekcí ČNB. Míra inflace by se měla zvýšit z 2,5 % v roce 2006 na 3 % v dalších dvou letech. Vládní deficit byl v roce 2006 snížen podstatně více než se plánovalo (na 2,9 % HDP). Nicméně v roce 2007 se očekává další zvýšení rozpočtového schodku.

Směnné kurzy a jejich vliv na vnější nerovnováhu

Toto je první analytická kapitola jarního vydání WEO. Vyčází se z toho, že rizikem budoucího vývoje jsou kolísavé a pravděpodobně dále rostoucí ceny energie a značná globální makroekonomická nerovnováha a s ní spojené nebezpečí možných turbulencí v kurzech měn, úrokových mírách a v cenách akcií. Zvláštní pozornost v posledních letech byla věnována vysokému schodku běžného účtu USA (viz tabulka 2), který absorbuje tři čtvrtiny dostupných světových přebytků. Otázkou je, jak dlouho může tak velká nerovnováha trvat a jakými kanály může dojít k jejímu snížení.

Předchozí vydání Světového ekonomického výhledu zkoumala především mezeru mezi úsporami a investicemi, která je základní příčinou schodku běžného účtu, a popisovala alternativní scénáře zmenšení této mezery. V případě americké ekonomiky by bylo nutné snížit zápornou mezeru mezi úsporami a investicemi. To se týká domácností, kde je velmi nízká míra úspor, ale zejména sektoru vládních institucí, který hospodaří s velkým a narůstajícím deficitem. Posilování sklonu k úsporám by vedlo ke snížení domácí poptávky (a tedy i ke snížení tempa ekonomického růstu), ale mělo by za následek zmenšení schodku obchodní bilance, která je v USA základním zdrojem deficitu běžného účtu. Ostatní velcí hráči světové ekonomiky (EU, Čína, Japonsko) by naopak měli zvýšit domácí poptávku a s tím spojenou poptávku po americkém zboží. Snižovat nerovnováhu světové ekonomiky by pomohly i pružné měnové kurzy a další liberalizace světového obchodu, zejména v oblasti služeb.

Tabulka 2: Bilance běžného účtu (v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008
USA	-5,7	-6,4	-6,5	-6,1	-6,0
Japonsko	3,7	3,6	3,9	3,9	3,6
Eurozóna	0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Čína	3,6	7,2	9,1	10,0	10,5
Rusko	9,9	10,9	9,8	6,2	5,0
Střední východ	12,1	18,8	18,1	12,1	10,7

Pramen: IMF World Economic Outlook, April 2007, s. 249, 259, 260.

Poslední WEO doplňuje tuto analýzu o další aspekt, kterým je úloha směnných kurzů ve vyrovnávání vnější nerovnováhy. Úvodem je třeba říci, že neexistuje konsensus v otázce významu směnných kurzů. Jedna skupina ekonomů argumentuje tím, že nerovnováha může trvat velmi dlouho a že eventuální snížení této nerovnováhy bude záviset na snižování mezery mezi úsporami a investicemi v USA a v zemích s přebytkem úspor a že úloha směnných kurzů bude relativně malá.

Druhá skupina zdůrazňuje, že zmenšení nerovnováhy bude vyžadovat výrazné změny v reálných směnných kurzech, nemá-li dojít k recesi americké ekonomiky.

Analýza IMF zkoumala epizody velkých nerovnováh² ve značném počtu zemí v uplynulých 40 letech a příspěvek zpomalení ekonomického růstu a změn směnných kurzů k nápravě těchto nerovnováh. Další otázkou bylo, zda zahraniční obchod USA je více citlivý na změny relativních světových cen než se všeobecně předpokládá a zda korekce obchodní bilance může být dosažena s menší změnou reálného kurzu.

Výsledkem této poměrně rozsáhlé analýzy je, že změny reálných kurzů mohou hrát významnou podporující úlohu při snížení nerovnováhy. Reálná depreciace měny zmenšuje náklady v podobě nízkého tempa růstu, který je spojen s nápravou nerovnováhy. Fiskální konsolidace a významné zvýšení národních úspor představují další cesty, kterými je možné dosáhnout nápravy, aniž by došlo ke značnému zpomalení růstu.

U další otázky se došlo k závěru, že vnější přizpůsobení americké ekonomiky může vyžadovat menší reálnou depreciaci amerického dolaru než se všeobecně očekává. Důvodem je to, že americká ekonomika je pružná a klade menší překážky realokaci zdrojů a v důsledku toho je více citlivá na změny v reálných kurzech měn. Ekonomické modely ukazují, že snížení schodku běžného účtu o 1 p.b. by vyžadovalo reálnou depreciaci dolaru o 10 – 20 %. IMF se přiklání k dolní hranici depreciace.

Celkový závěr ukazuje, že tržně určovaná depreciace amerického dolaru a reálná apreciacie měn s přebytky běžného účtu může pomoci snížit globální nerovnováhu. Zároveň však tento proces bude vyžadovat změny domácí poptávky a zvýšení soukromých úspor a další pokračující fiskální konsolidaci v USA.

Důsledky globální makroekonomické nerovnováhy mohou být velmi vážné, protože ochota zahraničních investorů a centrálních bank (především v Japonsku) a nakupovat dolarová aktiva může slábnout. To může vést k rychlému růstu úrokových měr, k další depreciaci dolaru, zmrazení trhu aktiv a poklesu poptávky a ekonomického růstu v USA s nepříznivými dopady na celou světovou ekonomiku.

² Velké a trvající nerovnováhy byly definovány jako období, kdy schodek běžného účtu byl vyšší než 2 % po dobu alespoň pěti let.

Konkurenceschopnost České republiky v hodnocení IMD

Institut pro rozvoj managementu v Lausanne (IMD) publikoval v květnu 2007 výsledky každoročního hodnocení konkurenceschopnosti zemí - **Ročenku světové konkurenceschopnosti** (World Competitiveness Yearbook 2007). Ta je definována jako schopnost vytvářet a udržovat prostředí podporující konkurenceschopnost podniků. Klíčovými zdrojem konkurenceschopnosti jsou tedy v tomto pojetí firmy.

Metodika a výsledky hodnocení

Letošní hodnocení konkurenceschopnosti zahrnuje 55 zemí a 323 kritérií rozdělených podle čtyř hledisek: **ekonomická výkonnost** (makro hodnocení domácí ekonomiky, mezinárodního obchodu, mezinárodních investic, zaměstnanosti a cenového vývoje), **efektivnost vlády** (vliv vládních politik na konkurenceschopnost v oblasti veřejných financí, fiskální politiky, institucionálního rámce, podnikové legislativy a společenského rámce), **efektivnost firem** (vliv národního prostředí na podnikovou inovačnost, ziskovost a odpovědnost podle ukazatelů produktivity a efektivnosti, trhu práce, financí, manažerských praktik, postojů a hodnot), **infrastruktura** (míra uspokojení firemních potřeb v oblasti základní infrastruktury, technologií, vědy, zdravotnictví, životního prostředí a vzdělávání). Zdrojem informací jsou ze dvou třetin tvrdá data, z jedné třetiny výsledky šetření názorů řídicích pracovníků působících ve sledovaných zemích.

Pořadí konkurenceschopnosti zemí – rok 2007

Nejlepší patnáctka a ostatní země EU		
USA (1)	Austrálie (12)	Litva (31)
Singapur (2)	Norsko (13)	Česká rep. (32)
Hongkong (3)	Irsko (14)	Slovensko (34)
Lucembursko (4)	Čína (15)	Maďarsko (35)
Dánsko (5)	Německo (16)	Řecko (36)
Švýcarsko (6)	Finsko (17)	Portugalsko (39)
Island (7)	V. Británie (20)	Slovinsko (40)
Nizozemsko (8)	Estonsko (22)	Bulharsko (41)
Švédsko (9)	Belgie (25)	Itálie (42)
Kanada (10)	Francie (28)	Rumunsko (44)
Rakousko (11)	Španělsko (30)	Polsko (52)

Poznámka: Hodnoty ukazují pozice v celkovém souboru zemí. Pramen: World Competitiveness Yearbook 2007.

Novinkou ročenky je vývoj konkurenceschopnosti zemí v čase podle průměrného ročního tempa růstu v uplynulé dekádě. Z tohoto tempa je vyjádřena **schopnost dohánění** vůdčí ekonomiky, kterou jsou Spojené státy (nebo naopak oslabování výchozí pozice).

Zajímavé je srovnání s výsledky konkurenční **Zprávy o globální konkurenceschopnosti** (Global Competitiveness Report), publikované Světovým ekonomickým fórem (WEF) na podzim loňského roku. USA zde zaujímají až 6. místo, na prvním je Švýcarsko (paradoxně domovská země IMD) následované trojicí skandinávských zemí (Finsko, Švédsko, Dánsko) a Singapurem. Hodnocení Finska vychází v pojetí WEF výrazně lépe, Lucemburska naopak hůře než u IMD. U ostatních zemí v první patnáctce, resp. u členských zemí EU, nejsou rozdíly mezi oběma ročenkami příliš výrazné i přes proklamované odlišnosti v metodice hodnocení (liší se např. poměr zastoupení tvrdých a měkkých dat).¹

Vývoj pozice České republiky

Jaká je tedy ve světové konkurenceschopnosti pozice **České republiky**, které se v poslední době ekonomicky nadprůměrně daří (tedy alespoň podle tvrdých dat o reálném růstu HDP)? Ve srovnání s předchozím rokem se pozice ČR kupodivu zhoršila, a to z 28. (dosud nejlepší výsledek) na 32. místo. Z nových členských zemí je příznivěji hodnoceno Estonsko (22) a dokonce i čerstvě zařazená Litva (31), ostatní nováčci jsou za námi (Slovensko, Maďarsko, Slovinsko, Bulharsko, Rumunsko a Polsko).

Při pohledu zpět **vývoj hodnocení** konkurenceschopnosti ČR v poslední dekádě zaznamenává soustavný pokles od roku 1997 (33. místo) až do roku 2000 (40. místo). Potom dochází k postupnému zlepšení až na 29. pozici v roce 2002, následně k opětovnému oslabení kombinovanému s (bohužel pouze) přechodným zlepšením v loňském roce.

V průměrném hodnocení **vývoje konkurenceschopnosti** po roce 1997 se ČR sice řadí k zemím, které úspěšně dohánějí světovou jedničku USA, ale celkový posun za celou dekádu (tj. mezi rokem 1997 a 2007) činí pouze 1 místo (!). Oproti roku 2003 (i proti loňskému roku) se výrazně zhoršilo zejména hodnocení složky vlády, o mnoho lépe si však nevedou ani podniky.

Jinými slovy, ČR zatím neprozkazuje soustavnější a výrazný tah na branku. Jako by zlepšená očekávání vyvolaná příznivějším ekonomickým vývojem zůstala nenaplněna.² Pravděpodobným důvodem kolísání konkurenceschopnosti po roce 2000 však může být i **změna jejich zdrojů**, jak ukazuje podrobnější identifikace nejvýznamnějších silných a slabých stránek ve vývoji v čase. Vhodné je přitom rozlišovat mezi ukazateli založenými na tvrdých a na měkkých datech – horší je většinou hodnocení ve druhém případě.

Vývoj konkurenceschopnosti ČR a jejich složek

	2003	2004	2005	2006	2007
Ekonomika	25	26	32	23	29
Vláda	31	41	37	29	41
Podniky	41	41	29	30	36
Infrastruktura	25	28	25	25	27
Celkem	31	36	30	28	32

Poznámka: Hodnoty ukazují pozice ČR v celkovém souboru zemí. Pramen: World Competitiveness Yearbook 2007.

Kritéria konkurenceschopnosti

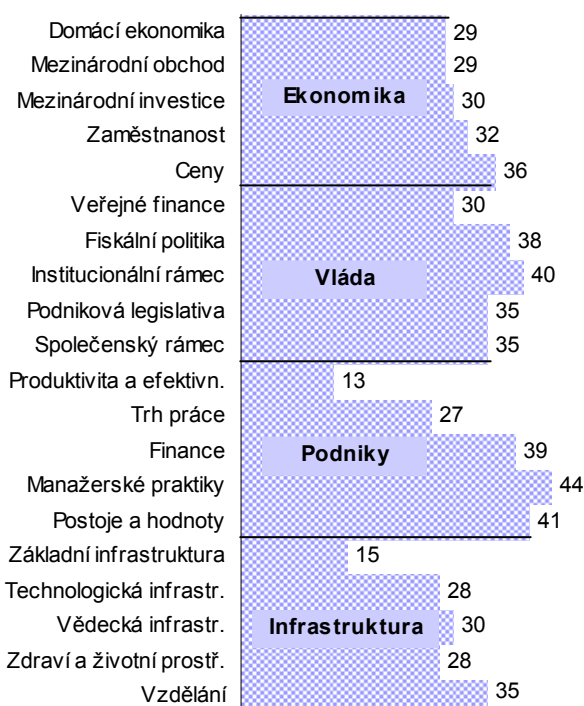
Tzv. krajina konkurenceschopnosti ukazuje dílčí kritéria podrobně. Výrazně příznivěji je hodnoceno zejména hledisko **produktivity a efektivnosti**, které se také soustavně zlepšuje v čase (ze 37. pozice v roce 2003). Z větší části jde o tvrdá data celkové a sektorové produktivity.

¹ Samostatně jsou zprávy publikovány až od roku 1996, kdy došlo k rozdělení původního společného týmu právě z důvodu odlišného teoreticko-metodického přístupu.

² Méně dramaticky je vývoj v hodnocení podle Světového ekonomického fóra, kde ČR vykazuje „pouze“ stagnaci oproti předchozímu období (29. místo). Nicméně i tato stagnace je zářející v období nadprůměrného hospodářského růstu. Zajímavé bude proto hodnocení v novém kole publikované na podzim roku 2007.

vity (úrovně a reálného růstu), kterou lze považovat i za výsledek zlepšování konkurenční pozice v užším slova smyslu.

Ukazatele konkurenceschopnosti ČR – rok 2007



Pramen: World Competitiveness Yearbook 2007.

Poměrně příznivě je hodnocen i **trh práce**, v jeho případě však došlo ke zhoršení oproti loňskému roku. Toto zhoršení vyplynulo zejména z průzkumu expertních názorů, tj. zahrnuje měkká data a v jejich rámci kvalitativní charakteristiky pracovní síly (pokles dostupnosti specifických, resp. vysokých kvalifikací a nedostatečná podpora jejich rozvoje ze strany podniků). Uvedený vývoj expertních hodnocení může odrážet rostoucí kvalifikační nároky ekonomických aktivit, které jsou stále obtížněji uspokojovány nabídkou domácího trhu práce.

V případě ukazatelů, které hodnotí **výkonnost ekonomiky** (makro prostředí), došlo ke zhoršení zejména u mezinárodního obchodu a investic, přičemž toto zhoršení má spíše relativní charakter – tj. ostatní země se zlepšují výrazněji. Oslabení pozice ČR v mezinárodní soutěži o obchodní a investiční toky může signalizovat právě nedostatečné přeměrování konkurenceschopnosti od vyčerpávání se nákladové výhody.

Problémy **neefektivnosti vládních politik** je už možno považovat v České republice za chronické. Nicméně i v tomto případě dochází k výraznému zhoršení především u institucionálního a společenského rámce hodnoceného převážně měkkými daty.³

Ukazatele **infrastruktury** se v průměru jen mírně zhoršily. Velmi příznivá je nabídka základní infrastruktury, což však k rozvoji kvalitativně založené konkurenční výhody nestačí. Alarmující je zejména velmi špatné hodnocení vzdělávání, jen mírně lepší jsou hodnocení technologické a vědecké infrastruktury.

³ Zajímavé je srovnání pozice výkonnosti ekonomiky a efektivnosti vlády, na které upozorňuje Stephan Garelli (člen autorského týmu ročenky IMD). Výrazně horší pozice vlády ukazuje na škodlivý dopad jejích politik na konkurenceschopnost ekonomiky. To je případ většiny jihoamerických zemí a bohužel právě i České republiky.

Silné a slabé stránky konkurenceschopnosti

Slabé a silné stránky konkurenceschopnosti České republiky v souboru srovnávaných zemí jsou stanoveny na základě pořadí dílčích ukazatelů a jejich zlepšení či zhoršení v čase.

V případě **makroekonomické výkonnosti** je silnou stránkou zejména vnější otevřenost vůči obchodním tokům, naopak slabinou je vnější nerovnováha a také nízký vývoz komerčních služeb (což odráží skutečnost, že tradiční konkurenční výhoda čerpá převážně ze zpracovatelského průmyslu).

U **vládní politiky** jsou příznivě hodnoceny investiční pobídky, náklady kapitálu a krátkodobé úrokové sazby, oproti tomu (dlouhodobě) nepříznivě je hodnocení relativní výše dotací soukromých i veřejných podniků (podle posledních údajů se však tento podíl výrazně snížil), odvodů zaměstnavatelů, demotivující pracovní legislativy a vysokého deficitu veřejných rozpočtů.

Efektivnost podnikové sféry je podpořena nízkými jednotkovými pracovními náklady ve zpracovatelském průmyslu a přitažlivostí pro vysoce kvalifikované zahraniční pracovníky (v řídicích pozicích). Slabou stránkou představuje nedostatečné zavádění etických praktik ve firmách a nízké využití akciových trhů jako zdroje podnikového financování.

V případě **infrastruktury** jsou příznivě hodnoceny základní charakteristiky zdravotního stavu populace, energetické nabídky a hustoty využívání mobilních telefonů. Oproti tomu slabinou jsou kvalitativně náročnější předpoklady konkurenceschopnosti jako výdaje na vzdělávání, terciární vzdělanostní úroveň populace a podpora technologického rozvoje.

Vykázaný velký nárůst počtu pracovníků ve výzkumu a vývoji je způsoben převážně změnou metodiky přepočtu na tzv. ekvivalenty plných úvazků a nikoli skutečným zvýšením výzkumných kapacit). Výraznější zhoršení vykazuje hodnocení adekvátnosti vzdělávacího systému potřebám konkurenceschopné ekonomiky v kombinaci s nedostatečnou nabídkou technických kvalifikací.

Vyčerpávání stávajících zdrojů výhody

Z dílčích ukazatelů hodnocení konkurenceschopnosti v ročence IMD lze v souhrnu konstatovat, že vykazované zhoršení oproti loňskému roku při současně příznivých růstových výsledcích domácí ekonomiky naznačuje **vyčerpávání stávajících zdrojů** konkurenční výhody. Zejména expertní šetření odrážejí rostoucí nedostatek nabídky vyšších kvalifikací při soustavně podprůměrných výdajích na vzdělávání a nedostatečné pozornosti věnované rozvoji lidských zdrojů v samotných podnicích.

Objektivně nedostatečný rozvoj domácích **výzkumných a technologických kapacit** zatím není řazen k výraznějším problémům. Je tedy zřejmé, že přejímání zahraničních technologií je dosud považováno za dostatečné při překonávání technologické mezery (technologie jsou dle potřeby dováženy a přizpůsobovány lokálním potřebám). Nedostatek **kvalifikovaných lidských zdrojů** i podrozvinutost vzdělávací infrastruktury jsou však pocítovány jako rostoucí problém (lidské zdroje nelze oproti technologiím ve větší míře importovat, musí být dostupné na místě).

Výrazné zhoršení subjektivního hodnocení **efektivnosti vládní politiky** lze zčásti nepochybně připsat problémům při řešení povolební situace a tím i dalšímu odkládání systémových (strukturálních) reforem. Na hodnocení úspěšnosti politiky nové vlády si tak budeme muset nejspíš

še počkat až do následující ročenky. **Výzvy** v této oblasti pro Českou republiku formulované opětovně v letošní ročenke IMD zahrnují především právě reformu fiskální a daňové politiky, zdravotního, sociálního a důchodového systému, zlepšení právního rámce a státní administrativy, zefektivnění formulace vládních politik a zákonů, snížení byrokracie a zvýšení transparentnosti.

Nové výzvy pro konkurenceschopnost

Česká republika patří do skupiny (tzv. tranzitivních) zemí, které se staly členy Evropské unie v roce 2004. Ve většině z nich došlo po hluboké transformační recesi na počátku 90. let k výraznému urychlení růstové dynamiky ve druhé polovině 90. let. Tento proces pokračoval i na počátku nového století. Zlepšuje se rovněž pozice těchto zemí v hodnocení konkurenceschopnosti (byť s rozdílnou intenzitou). V posledních letech se však tato zlepšení zpomalují či dokonce zastavují.

Výrazně **prorůstově** působily v nových členských zemích systémové změny spojené s ekonomickou transformací (privatizace, liberalizace, vnější otevřenost) v kombinaci s razantními strukturálními změnami, díky nimž se zlepšila alokace zdrojů (statická efektivnost) i technologická úroveň produkce (dynamická efektivnost). Vnější otevřenost sehrála klíčovou roli při pronikání domácích výrobců na kvalitativně náročnější zahraniční trhy a začleňování do nadnárodních hodnotových řetězců (prostřednictvím přílivu přímých zahraničních investic).

Přes některá dílčí zpomalení v jednotlivých nových členských zemích se v průměru dlouhodobě vysoká růstová výkonnost v uplynulém období promítá do úspěšného přibližování jejich **ekonomické úrovně** k průměru EU-27. Tím současně dochází k nevyhnutelnému vyčerpávání dosud převažujících zdrojů konkurenční výhody založené spíše na **nižších nákladech** a přejímání zahraničních technologií (a to jak ve vývozní výkonnosti, tak v přitažlivosti pro zahraniční investory). Nové členské země tak stojí před zásadní výzvou **kvalitativního** posunu zdrojů své konkurenceschopnosti, a to zejména rozvojem vlastních inovačních schopností. Tento posun (označovaný také jako druhá transformace) je však extrémně náročný a vyžaduje souhrn řady příznivých faktorů, včetně odpovídajícího dlouhodobého zaujetí všech zúčastněných aktérů.

Systémové změny, růst vnější otevřenosti, využívání technologického transferu a rozvoj vzdělávacích a výzkumných zdrojů příznivě ovlivnily zejména tzv. **absorpční kapacitu** pro úspěšné technologické dohánění. Díky integraci do nadnárodních hodnotových (převážně produkčních) řetězců se v těchto zemích výrazně zvýšil podíl odvětví s tzv. vyšší technologickou náročností, ale jejich vlastní znalostní intenzita zatím zůstává nízká. Převažuje závislost na přebíraných technologiích (vnějších technologických znalostech), případně s dílčími úpravami pro lokální potřeby.

Pouze v malé části podniků představují inovační aktivity (ať už vlastní nebo externí) strategický zdroj jejich konkurenceschopnosti. Problémem je i silná **odvětvová specializace** na tradiční zpracovatelská odvětví se spíše omezeným technologickým potenciálem a se silnou citlivostí na klesající nákladovou konkurenceschopnost. Podrozvinutý zůstává segment odvětví s **vysokou znalostní náročností** (založených na špičkových technologiích a rozvoji vlastních inovačních kapacit) a tím i vysokou přidanou hodnotou, a to jak ve zpracovatelském průmyslu, tak ve službách (tzv. odvětví založená na vědě, resp. odvětví specializovaných dodavatelů).

Důvodem této podrozvinutosti je především nízká kvalitativní úroveň a dynamika rozvoje **národního inovačního systému** a tedy i jeho nízká produktivita – výsledkem jsou chybějící lidské a technologické zdroje špičkové úrovně (zaostávající infrastruktura), resp. nízká efektivnost jejich využití. Příčinou je špatně nastavený systém veřejné podpory (jak inovační výkonnosti v užším smyslu, tak inovačně přátelského institucionálního prostředí) v kombinaci s dosud nízkou úrovní inovační poptávky firemního sektoru a slabou propojeností klíčových subjektů inovačního systému. Vznik a rozvoj **špičkových** inovačních kapacit a inovačního prostředí není účinně podporován – ani systémově, ani specificky.

Přes rostoucí prostředky věnované na vzdělávání a výzkum (jako nutné, nikoli však postačující podmínky zvyšující se inovační výkonnosti) se technologická úroveň produkce a inovační výkonnost v nových členských zemích, včetně České republiky, zvyšuje pouze velmi pozvolna – vynakládané podpůrné zdroje (včetně štedrých investičních pobídek) mají tedy pouze slabý proinovační dopad.

Zájem **zahraničních investorů** o rozvoj znalostně náročných aktivit se současně stále silněji přesouvá na nově se rozvíjející trhy jižní a východní Asie, které tak posilují svoji konkurenceschopnost i v segmentech technologicky náročnějších odvětví průmyslu i služeb (při zcela nedostatečné nákladové výhodě).

Středně technologicky náročná tradiční zpracovatelská odvětví (automobilový, strojírenský, chemický, elektro-technický průmysl) už pro výraznější posun konkurenceschopnosti rozvinutějších nových členských zemí nestačí. Dlouhodoběji udržitelná konkurenční výhoda vyžaduje rozvoj aktivit s **vyšší přidanou hodnotou**, tedy efektivní inovační systém s dynamickým jádrem znalostně špičkových technologií obalený shlukem znalostně náročných, úzce propojených odvětví (inovační klustry).

V rozvoji takového systému hraje významnou úlohu i moderně pojatá **inovační politika**, která kombinuje horizontální podporu (úzce propojených výzkumných, vzdělávacích a inovačních aktivit a proinovačního prostředí) s opatřeními cílenými na excelenci se silnými přelévacími efekty. Od politiky takového typu je však zatím formulovaná koncepce a zejména praxe inovační podpory velmi vzdálena.

Specificky v České republice přežívá **tradiční pojetí** klíčové role základního (akademického) výzkumu v národním inovačním systému se širokou podporou z větší části bez vazby na (objektivně měřitelnou) výkonnost. Zatímco ve vyspělých zemích se již od druhé poloviny 90. let rozvíjí inovační politika tzv. druhé generace zaměřená na systémový přístup propojující klíčové aktéry a aktivity inovačního systému, v českém prostředí takováto integrace dosud ani nezačala, dokonce chybí i kvalifikovaná diskuse o přechodu od dnes již zastaralé politiky podpory výzkumu k inovační politice.

Tuto absenci posiluje i přežívající **rezortní přístup** oddělující podporu výzkumných, vzdělávacích a inovačních aktivit (v tradičním byrokraticky založeném pojetí) a převažující zástupců tradičních průmyslových odvětví v nejrůznějších formách zájmových a profesních sdružení a skupin a poradních orgánů. Ojedinelá příležitost pro razantní mezinárodní i domácí prezentaci a diskusi tématu rozvoje **znalostní společnosti a inovační politiky**, včetně jejich specifík v nových členských zemích EU, zatím bohužel nebyla kvalifikovaně uchopena ani při formulaci priorit předsednictví České republiky v Radě Evropské unie.

Financování inovačního rozvoje

Význam inovací pro konkurenceschopnost a ekonomický rozvoj založený na znalostech je v současnosti akcentovaným tématem na mnoha národních a mezinárodních diskusních ekonomických fórech. Skutečnost, že důraz na inovace a znalostní faktory konkurenceschopnosti není výsadou jen vyspělých ekonomik Evropy, USA a Japonska, dokládá setkání expertů působících v oblasti financování inovačních podniků v počáteční fázi rozvoje, které se uskutečnilo ve dnech 3. a 4. května 2007 na půdě Hospodářské komise pro Evropu OSN (United Nations Economic Commission for Europe – UNECE) v Ženevě, a kterého se zúčastnili jak zástupci vyspělých zemí, tak také zemí střední a zejména pak východní Evropy (Ruska a bývalých zemí SNS). Toto setkání, které bylo organizováno Výborem pro ekonomickou spolupráci a integraci (Committee on Economic Cooperation and Integration – CECI), bylo součástí série setkání expertů na jednotlivé oblasti inovačního rozvoje a konkurenceschopnosti v rámci programu aktivit tohoto výboru na období 2007 – 2008. Účelem těchto diskusních setkání je vytvoření přehledu příkladů dobrých zkušeností v dílčích oblastech znalostní ekonomiky, které by zároveň poskytl tvůrcům hospodářské politiky zemích inspiraci pro vytvoření vhodného prostředí pro růst konkurenceschopnosti a pro stimulaci inovační aktivity podnikatelského sektoru.

Dvoudenní jednání, které zahájil výkonný sekretář UNECE **Marek Belka**, bylo rozděleno do čtyř hlavních sekcí zaměřených na dílčí oblasti financování inovačního rozvoje. Prezentace a diskuse v jednotlivých sekcích však prokázaly, že oblast financování inovací je komplexním tématem, které lze jen obtížně rozčlenit do dílčích problémových oblastí, což se odrazilo v prolínání témat diskutovaných v jednotlivých sekcích. Hlavní tématické oblasti, které byly na tomto fóru diskutovány, můžeme shrnout do následujících okruhů.

Prostředí pro financování inovací

Problematické prostředí pro financování inovačních podniků se zevrubněji věnovala **Marie-Annick Peninon-Bernard**, která ve svém příspěvku představila hlavní závěry studie EVCA zaměřené na benchmarking legislativních a daňových podmínek pro investice private equity.¹ Z 25 srovnávaných zemí Evropy se Česká republika umístila v roce 2006 na 23. místě (před Slovinskem a Rumunskem) a nachází se tak hluboko pod průměrem evropských zemí. Příčinou nepříznivé pozice ČR jsou především nedostatky v daňových a legislativních podmínkách pro private equity investory, konkrétně potom v neexistenci daňových pobídek pro investice do vlastního kapitálu a fondy rizikového kapitálu a dále legislativní bariéry pro investice pojištěnou do vlastního kapitálu. Z nových členských zemí EU-27 se nad průměrem srovnávaných zemí objevilo pouze Maďarsko (na 13. místě).

Z jiného úhlu se na problematiku prostředí pro financování inovačních podniků podíval **Hugues Kamewe** z World Savings Banks Institute, který představil závěry průzkumu WSBI zaměřeného na identifikaci legislativních a regulačních bariér pro využívání nástrojů mikrofinancování (mikropůjčky, leasing, aj.) v zemích střední a východní Evropy. Tento průzkum ukázal, že v tomto regionu

existují příliš přísné legislativní a regulační opatření pro uplatnění nástrojů mikrofinancování. Mezi doporučeními pro zlepšení tohoto stavu figuruje především podpora pluralismu v bankovním sektoru, zaměření se na regulaci aktivit nikoliv institucí, či podpora využívání substitutů kolaterálu, kterého je v tranzitivních zemích nedostatek.

Naopak jako příklad dobrých zkušeností s fungováním trhu rizikového kapitálu a obecně investic do vlastního kapitálu byl v příspěvku **Hugh Morgan-Williamse** představen systém Velké Británie, která se může opřít především o rozvinutý a sofistikovaný kapitálový trh a tradici při navazování spolupráce veřejného a soukromého sektoru (PPP) v oblasti financování inovací. Tyto faktory vedly v posledních letech ve Velké Británii k významnému posunu v uzavření finanční mezery na trhu kapitálu.

Identifikace finanční mezery na trhu

Určením a ověřením existence mezery na trhu kapitálu se ve svém příspěvku zabýval **Marc Lloveras**, který představil metodologii Centre for Innovation and Business Development. Tato metodologie spočívá v oddělení analýzy poptávkové a nabídkové strany. Na straně poptávky jsou porovnávána očekávání výnosů v závislosti na výši rizika, které jsou jednotlivé subjekty ochotny podstoupit. Na základě srovnání individuálních kombinací „výnos/riziko“ je zkonstruována regresní přímka, která aproximuje závislost očekávaných výnosů na riziku na daném trhu. Na straně nabídky jsou obdobně zkonstruovány indifferenční křivky ve vztahu očekávaného výnosu a rizika pro jednotlivé subjekty na trhu finančních zdrojů. Kombinací přímky závislosti očekávaných výnosů na riziku (strana poptávky) a indifferenčních křivek investorů (strana nabídky) lze následně identifikovat oblasti na regresní přímce závislosti očekávaného výnosu na riziku, které nejsou pokryty indifferenčními křivkami investorů. Tyto oblasti tedy představují mezeru na trhu finančních zdrojů, jejíž zaplnění je potřeba stimulovat. Schopnost správně identifikovat mezeru na trhu finančních zdrojů následně umožňuje připravit hospodářsko-politická opatření pro její zaplnění, která zároveň nedefinují trh a nevedou k efektu vytlačování a efektu nepříznivého výběru.

Druhý příspěvek, který se zevrubněji věnoval identifikaci mezery na trhu kapitálu, představila **Glenda Napier** z dánského institutu FORA. Podkladem pro tento příspěvek byla studie publikovaná v listopadu 2006 v rámci projektu OECD.² Podle Napier existují dva druhy mezery na straně nabídky kapitálu pro začínající podnikatele. První mezeru se objevuje v zárodečné a startovní fázi, ve které podnikatelé poptávají finanční zdroje ve výši 0,1 – 2 mil. USD (tato výše se samozřejmě liší regionálně i odvětvově). Tato mezeru vzniká při vyčerpání vlastních zdrojů použitých v pre-seed fázi (k dokončení a ověření prototypů, apod.) a zároveň ve fázi rozvoje firmy, kdy dosud neexistuje dostatečná nabídka zdrojů ze strany institucionálních investorů (fondů rizikového kapitálu). Tuto mezeru dokáží do určité míry zaplnit business angels. Druhý typ mezery na trhu finančních zdrojů existuje v rozmezí investic 2 – 5 mil. USD (opět

¹ Blíže viz EVCA: Benchmarking European Tax and Legal Environment. EVCA 2006

² Blíže viz OECD: SME & Entrepreneurship Financing: Informal and Formal Risk Capital Markets. A Danish Framework Paper and Project Proposal. OECD 2006.

s regionálními a odvětvovými rozdíly), tj. ve výši investic, která již zpravidla není dosažitelná pro business angels, a která zároveň není dostatečně atraktivní pro institucionální investory rizikového kapitálu. K zaplnění tohoto typu mezery na trhu přispívá současný trend vytváření syndikátů business angels. Na základě identifikace těchto dvou typů mezery na trhu finančních zdrojů lze učinit doporučení pro politická opatření pro zmírnění tržních selhání. Tato doporučení spočívají především v zaměření se na podporu investic business angels (zmírnění tržních selhání odrážejících se v mezeře prvního typu) a na podporu vytváření sítí business angels a jejich spolupráce v rámci vytvořených syndikátů (stimulace zaplnění mezery druhého typu).

Význam vytváření sítí business angels

Významem vytváření sítí business angels (BAN) pro financování začínajících inovačních podniků se zabývala **Clair Munck** z European Business Angels Network. Zdůraznila, že úlohou BAN není jen vytváření podmínek pro efektivní propojení nabídky investičního kapitálu s poptávkou (ačkoliv tato úloha BAN je stěžejní), ale také napomáhat podnikatelům při vytváření business plánů a připravovat je formou školení na případný vstup investora typu business angel. V příspěvku se rovněž detailněji zabývala současným trendem v oblasti investic business angel, kterým je vytváření syndikátů pro investice. Výhodou vytváření takovýchto syndikátů je možnost zvýšení objemu zdrojů pro investice, diversifikace rizika, koordinace při provádění hloubkového vyhodnocení investice (due diligence) a při následném monitorování této investice, apod. Zároveň Clair Munck naznačila, že tento trend neznamená automatické zvyšování objemu investovaných prostředků v rámci jedné investice syndikátu business angels, které by se negativně odrazilo v neschopnosti investit business angels zaplnit mezeru na trhu kapitálu pro začínající inovační podniky (mezera prvního typu). Mezi hlavní doporučeními pro hospodářskou politiku v oblasti podpory investic business angels byla v příspěvku zmíněna podpora vytváření sítí business angels formou školení, seminářů a konferencí, dále posílení dialogu mezi business angels a fondy rizikového kapitálu, vytváření příznivého prostředí pro efektivní fungování trhu rizikového kapitálu a kapitálového trhu obecně a v neposlední řadě vytváření daňových stimulů pro investice business angels.

V navazujícím příspěvku se zaměřením na problematiku investic business angels, který přednesl **David Graham** (LINC Scotlnd), byly potvrzeny závěry Clair Munck o existenci současného trendu vytváření syndikátů business angels, jakož i o neprokázání růstu objemu individuálních investic business angels v důsledku tohoto trendu. David Graham naopak upozornil, že vytváření syndikátů investorů business angels vede k finanční i časové úspoře, která zvyšuje efektivnost těchto investic a uvolňuje prostředky pro další investice business angels.

Trendy v oblasti investic private equity

Výsledky výzkumu v oblasti investic do vlastního kapitálu a současné trendy v této oblasti představil **Thomas Meyer** z Deutsche Bank. Mezi hlavními závěry výzkumu provedeného na vzorku 20 evropských zemí za období 1994 – 2005 bylo vyzdvíženo prokázání existence pozitivní korelace mezi objemem investic private equity a hospodářským růstem, a to i při zohlednění cyklických vlivů v ekonomickém vývoji. Přestože směr kauzality zde nebyl testován, lze se na základě teoretického odůvodnění domnívat, že investice private equity mají pozitivní

vliv na hospodářský růst. Zajímavým výsledkem je rovněž skutečnost, že nejsilnější korelace byla prokázána mezi investicemi private equity do podniků v ranných fázích rozvoje (early stage private equity). Dále byla prokázána statistická významnost korelace mezi výdaji na výzkum a vývoj a objemem private equity investic, což implikuje závěr o významu výzkumně-vývojových aktivit, jakožto hnací síly investic private equity.

Na světové trendy v oblasti investic rizikového kapitálu se ve svém příspěvku zaměřila **Julie Teigland** z Venture Capital Advisory Group, Ernst&Young. Ze sledování vývoje v oblasti investic rizikového kapitálu v jednotlivých světových oblastech (USA, Evropa, Izrael, Čína) vyplývají následující závěry. Ve všech srovnávaných oblastech s výjimkou Číny byl od roku 2000 zaznamenán pokles investic rizikového kapitálu, a to především v důsledku splasknutí investiční bubliny spojené s rozvojem ICT v druhé polovině 90. let. Sledování oborového zaměření investic rizikového kapitálu naznačuje, že v USA, Evropě a Izraeli rostou investice rizikového kapitálu do odvětví informačních technologií a zdravotnictví, zatímco v Číně se výrazně zvyšuje podíl investic rizikového kapitálu do oblasti maloobchodu, průmyslu spotřebitelského zboží a služeb. Trendem posledních let ve všech sledovaných světových oblastech je rovněž rostoucí koncentrace fondů rizikového kapitálu, která se odráží ve stavu, kdy investuje menší počet větších fondů rizikového kapitálu.

Závěry

Z přednesených příspěvků a následných diskusí vyplynuly především tyto zobecněné závěry:

- Úloha začínajících inovačních podniků je pro konkurenceschopnost ekonomiky založené na znalostech životně důležitá. Úkolem tvůrců hospodářské politiky je proto kultivovat inovační prostředí včetně podmínek pro získání finančních zdrojů.
- Vzhledem k tomu, že na trhu kapitálu existují tržní selhání projevující se nedostatkem finančních zdrojů pro začínající inovační podniky, je zde prostor pro aktivní hospodářskou politiku. Významným nástrojem v této oblasti je spolupráce veřejného a soukromého sektoru (např. při vytváření fondů rizikového kapitálu).
- Business angels jsou významnou součástí prostředí pro financování inovačních podniků v počáteční fázi rozvoje, neboť dokáží (alespoň částečně) uspokojit poptávku po finančních zdrojích v objemech, které nejsou dostatečně atraktivní pro institucionální investory. Současným trendem, který je vhodné podporovat (např. prostřednictvím podpory BAN), je vytváření syndikátů business angels.
- Na straně nabídky private equity jsou významným stimulačním faktorem fiskální pobídky ve formě daňových úlev pro tento typ investic.
- Na straně poptávky po finančních zdrojích typu private equity je kromě existence dostatečného počtu projektů atraktivních pro tento typ investic, důležitá připravenost podnikatelů na vstup investorů rizikového kapitálu a private equity obecně.

Další ze série akcí realizovaných v rámci projektu CECI je připravovaná konference „Knowledge Sharing and Capacity-Building on Promoting Successful Public-Private Partnerships in the UNECE Region“, která se uskuteční ve dnech 5. – 8. června 2007 v Tel Avivu. Více informací o projektu CECI je možné nalézt na stránkách <http://www.unece.org/ceci/>.