Komparace vlivu přímých zahraničních investic na běžný účet platební bilance České republiky a Slovenska po vstupu do Evropské unie[#]

*Jana Marková**

Úvod

Globalizace světové ekonomiky je neodmyslitelně spojena s pohybem kapitálu mezi jednotlivými zeměmi. Vzhledem k tomu, že dopady přílivu zahraničního kapitálu na jednotlivé makroekonomické veličiny je jen obtížné a v radě případů i nemožné kvantifikovat, neexistuje ani mezi ekonomy a politiky názorová jednotna na jeho optimální zapojení do domácí ekonomiky. Přesto jsou ze strany hostitelských zemí otevírány pomyslné dveře tomuto kapitálu. Nejinak je tomu i v České republice a v sousedním Slovensku.

Proces transformace ekonomik obou zemí, započatý již koncem 80. let minulého století narazil záhy na problém, se kterým se potýkaly i další transformující se ekonomiky, a to nedostatek domácího kapitálu. Jako vhodná cesta řešení tohoto problému se jevilo lákání zahraničního kapitálu ve formě jak přímých tak i portfoliových investic. S rostoucí otevřeností ekonomik zemí bývalého východního bloku rostl i příliv tohoto kapitálu. Především přímé zahraniční investice se staly klíčovou formou získávání zahraničního kapitálu, který je považován za jeden z hlavních indikátorů ekonomického růstu, přílivu nových technologií a s tím i zaměstnanosti a i faktorem dalších vlivů, jak pozitivních tak ale i negativních, na ekonomiku hostitelské země.

Prioritním motivem zahraničních investorů k investování v hostitelské zemi je zpravidla očekávání budoucího toku výnosů z realizované investice. S postupem času proto zcela přirozeně pozorujeme narůst deficitů bilance výnosů v zemích s velkým přílivem přímých zahraničních investic. To je charakteristický jev právě pro tranzitivní ekonomiky, kde postupně roste podíl záporného salda bilance výnosů na celkovém saldu běžného účtu platební bilance. Vzhledem k tomu, že právě celkové saldo běžného účtu je jedním z nejsledovanějších ukazatelů makroekonomické stability země, stávají se faktory, které mají vliv na jeho výši, důležitou součástí indikátorů vnější ekonomické rovnováhy. Ty pak ovlivňují pohled zahraničních investorů na danou ekonomiku.

Záměrem tohoto příspěvku je analýza vlivu přílivu přímých zahraničních investic do ČR a SR na vnější ekonomickou rovnováhu z pohledu platební bilance. Pozornost bude v první části věnovaná komparaci přílivu přímých zahraničních investic do obou sledovaných zemí poté, co nastoupily na samostatnou cestu po rozdělení Československa. Druhá část analyzuje dopad přímých zahraničních investic na běžný a finanční účet platební bilance z hlediska vnější ekonomické rovnováhy obou zemí po jejich zapojení do Evropské unie. Závěrečná část obsahuje komparaci hlavních indikátorů vnější ekonomické rovnováhy obou zemí.

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE v Praze, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.

^{*} Doc. Ing. Jana Marková, CSc. – docentka; Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <markovaj@vse.cz>; Katedra financí a ekonomie, Bankovní institut vysoká škola, Nárožní 2600/9, 158 00 Praha 5; <markova@mail.bivs.cz>.

Přímé zahraniční investice

Při vytváření statistiky přímých zahraničních investic (PZI) vycházejí Česká národní banka (ČNB) i Národní banka Slovenska (NBS) z definice **přímé zahraniční investice**, stanovené OECD v souladu s EUROSTAT a Mezinárodním měnovým fondem, která stanoví, že: „*Přímá zahraniční investice odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora (přímá investice). Trvalá účast implikuje 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, zapsanými i nezapsanými v obchodním rejstříku.*“ Podnik – přímá investice je dále definován jako „*Podnik zapsaný nebo nezapsaný v obchodním rejstříku, v němž zahraniční investor vlastní 10 a více procent akcií (podílu) nebo hlasovacích práv u zapsaného podniku nebo ekvivalent u nezapsaného podniku.*“ (PZI, 2012)

Přímá investice zahrnuje jak přímo, tak i nepřímo vlastněné afilace, které se podle procenta podílu investora na základním kapitálu nebo hlasovacích právech dělí na **dceřiné společnosti** (více než 50% podíl), **přidružené společnosti** (10 – 50% podíl) a **pobočky** (100% vlastněná trvalá zastoupení nebo kanceláře přímého investora; pozemky a stavby přímo vlastněné nerezidentem; mobilní zařízení operující v ekonomice alespoň 1 rok).

Podobně vyznívá i vymezení přímých zahraničních investic obsažené v devizovém zákoně, kde jsou přímé zahraniční investice vymezovány jako „*takové vynaložení peněžních prostředků.... jehož účelem je založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce na podnikání v tuzemsku, a to některou z těchto forem:*

1. *vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření*
2. *účast v nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10% podílu na základním jmění obchodní společnosti nebo nejméně 10% podílu na obchodním jmění nebo nejméně 10% hlasovacích práv*
3. *finanční úvěr na 5 nebo více let, poskytnutý investorem na podnikání, na němž má investor účast podle bodu 1 nebo 2, nebo úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku*
4. *užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku).*
(§ 1 písm. i) Devizového zákona č. 219/1995 Sb.)

Z tohoto vymezení jednoznačně vyplývá, že přímá zahraniční investice není pouze vkladem do základního kapitálu, ale zahrnuje i „*všechny následující kapitálové transakce*“ vyplývající z výše uvedeného pojetí.

Za součást přímé zahraniční investice je tedy považován kromě podílu na základním kapitálu také reinvestovaný zisk a ostatní kapitál. Složení přímé zahraniční investice lze vyjádřit následujícím vztahem:

Přímá investice = základní kapitál + reinvestovaný zisk + ostatní kapitál

- Základní kapitál zahrnuje vklad nerezidenta do vlastního kapitálu společnosti.
- Reinvestovaný zisk je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend.
- Ostatní kapitál zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a jejich dceřinými společnostmi, pobočkami a přidruženými společnostmi. Tyto úvěrové vztahy jsou zachyceny v mezipodnikových pohledávkách a závazcích.

Příliv přímých zahraničních investic do České republiky a na Slovensko

Počátkem devadesátých let nebyl příliv přímých zahraničních investic do tehdejšího Československa nijak citelný, a stejně tak ještě v prvních letech po jeho rozdělení v roce 1993, hrály přímé zahraniční investice v obou nástupnických zemích pouze zanedbatelnou roli. Jak ČR, tak SR nabízely potencionálním investorům celkem stabilní makroekonomické prostředí, vyspělou průmyslovou tradici, nízkou míru inflace a nízké náklady na pracovní sílu při relativně vysoké úrovni její kvalifikace. To se však záhy ukázalo, ve srovnání s nabídkou ostatních střeoevropských regionů a především z dlouhodobého hlediska, nepostačující k masovému přílivu kapitálu. Proto také zahraniční investoři pro své investice upřednostňovali Maďarsko a i Polsko, které už v té době aktivně prováděly politiku podpory přímých zahraničních investic. Jak vyplývá z Tab. 1, podíl ČR a SR v roce 1993 na přílivu přímých zahraničních investic do zemí tzv. Vyšegradske čtyřky (V4) představoval pouze 17 %.

Česká republika a Slovensko se do hledáčku zahraničních investorů dostaly velmi brzy a už v roce 1995 podíl přímých zahraničních investic do těchto zemí tvořil 59 % z celkového objemu přílivu přímých zahraničních investic do zemí V4. Pro obě sledované země bylo charakteristické, že v první polovině devadesátých let směřovaly zahraniční investice především na oživení restituovaných podniků a na kapitálové vstupy do privatizovaných společností. Někteří zahraniční investoři se orientovali na zakládání nových firem, hlavně dceřiných společností. Hned v následujících letech však tento podíl opět klesl a to na 23 % v roce 1996 a dokonce na 17 % v roce 1997. Ale už v roce 1998 došlo oproti předchozímu roku k více než 100% nárůstu přímých zahraničních investic do ČR a jejich podíl na celkovém objemu přílivu přímých zahraničních investic do zemí V4 se zvýšil na 37 % a v roce 1999 to bylo dokonce 57 % (pouze za ČR). K tomuto zvratu výrazně napomohlo usnesení vlády č. 298/1998 o investičních pobídkách, které vymezovalo základní rámec investičních pobídek a i rámec podmínek, které musí investor dodržet. Nejvýznamnějším mezníkem v legislativě týkající se zahraničních investic bylo přijetí zákona č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách a na něj navazující zákon č.19/2004 Sb. Na Slovensku se první investiční stimuly objevily o něco později a to v roce 2001 (zákon č. 565/2001) To bylo také zřejmě důvodem pomalejšího tempa přílivu přímých zahraničních investic do této země ve sledovaném období.

Tab. 1: Příliv přímých zahraničních investic do zemí V4 (v mil USD)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Česká rep.	653	868	2 562	1 428	1 301	3 716	6 330	4 985	5 642	8 482	2 103
Slovensko	179	255	2 587	370	231	707	429	1 932	1 584	4 142	2 160
Maďarsko	2 443	1 143	5 103	3 300	4 167	3 335	3 312	2 764	3 936	2 994	2 137
Polsko	1 715	1 875	3 659	4 498	4 908	6 398	7 271	9 445	5 701	4 123	4 588
ČR a SR na V4 (%)	17	37	59	23	17	45	64	57	75	177	63

Zdroj: UNCTAD (2013).

Údaje v Tab. 1 vypovídají o tom, že příliv přímých zahraničních investic do obou sledovaných zemí nemá jednoznačný trend, což je důsledek jak objektivních tak subjektivních faktorů. Podstatnou roli nepochybně sehrál různý stupeň intenzity a rychlosti privatizace státního majetku, která byla pro zahraniční investory tím hlavním magnetem. Zanedbatelný vliv na pohyb přímých zahraničních investic měla i rychlost a výhodnost zaváděných investičních pobídek, ale i další determinanty jednotlivých hostitelských zemí, které mají vliv na rozhodování zahraničních investorů.

Ve sledovaném období byl zaznamenán největší objem přílivu přímých zahraničních investic do ČR v roce 2002 (privatizace Transgas, a. s.). V tomto roce došlo i k do té doby nebývalému nárůstu přílivu přímých zahraničních investic na Slovensko (především vlivem privatizace několika strategických podniků a bank). Nicméně tempo přílivu přímých zahraničních investic na Slovensko bylo v prvních letech po rozdělení podstatně nižší než do ČR, což mělo zřejmě své příčiny ve výše zmiňovaném zdrženlivějším přístupu tamní vlády k podpoře přílivu zahraničního kapitálu.

Svůj podíl na nárůstu objemu přímých zahraničních investic v jednotlivých zemích od roku 1998, měla nesporně také změna metodiky měření těchto investic. Od tohoto roku se do přímých zahraničních investic započítávají nejen investice do základního kapitálu, ale i reinvestované zisky, čili výnosy, které nejsou repatriovány do zahraničí, ale jsou použity v hostitelské zemi na rozšíření stávající investice a rovněž se do přímých zahraničních investic započítává i ostatní kapitál ve formě úvěrů poskytovaných mateřskou firmou dceřině společnosti v hostitelské zemi.

V roce 2003 došlo v meziročním srovnání opět k poklesu přílivu přímých zahraničních investic. Zájem zahraničních investorů však neutichl, a to zejména díky vstupu obou zemí do Evropské unie v roce 2004. Jak vyplývá z Tab. 2, už v následujícím roce je patrný opětovný nárůst přílivu přímých zahraničních investic. V případě ČR dokonce o více než 100 % oproti předchozímu roku. Na tomto nárůstu se rozhodující měrou podílel vstup zahraničního investora do Českého Telekomu, Unipetrolu a Vítkovice Steel.

Tab. 2: Příliv přímých zahraničních investic do ČR a SR (v mil. USD) a podíl reinvestovaného zisku a ostatního kapitálu na celkovém objemu PZI (v %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Česká republika	4 974	11 653	5 462	10 444	6 451	2 927	6 141	5 405
Slovensko	3 030	2 429	4 693	3 581	4 687	-6	526	2 143
RZ a ost. / PZI (ČR)	64 %	34 %	66 %	76 %	82 %	66 %	62 %	108 %
RZ a ost. / PZI (SR)	62 %	71 %	54 %	60 %	60 %	0 %	89 %	45 %

Zdroj: UNCTAD (2013), NBS (2013b), ČNB (2013a) + vlastní výpočty.

Vysvětlivky: RZ = reinvestovaný zisk, PZI = přímé zahraniční investice.

K přílivu přímých zahraničních investic do ČR a SR docházelo i v následujících letech. K výraznému propadu došlo až v roce 2009 v důsledku finanční krize a nedostatku volného kapitálu. Důvodem však nemusel být pouze krizový vývoj, ale v případě ČR svoji roli nesporně sehrála i skutečnost, že již byl z velké části vyčerpán potenciál pro další příliv privatizačních přímých zahraničních investic i velkých přímých zahraničních investic na „zelené louce“. Od poloviny sledované dekády měl, jak vyplývá z Tab. 2, na celkovém objemu přílivu přímých zahraničních investic v obou zemích rozhodující podíl reinvestovaný zisk a ostatní kapitál ve formě úvěrů poskytovaných mateřskými firmami dceřiným společnostem. Ty se sice podílely na celkovém objemu přímých zahraničních investic i před rokem 2004, ale jejich podíl nikdy v tomto období nepřekročil v ČR 40 %. Ve slovenských statistikách je reinvestovaný zisk vykazován až od roku 2005 (s revizí od roku 2003). (Škamlová, 2005)

Dopad přímých zahraničních investic na saldo běžného účtu platební bilance

Platební bilanci můžeme vymezit jako „systematický účetní výkaz“, který souhrnně zachycuje veškeré ekonomické transakce mezi rezidenty domácí země a rezidenty ostatních

zemí, které se uskutečnily za určité období, zpravidla jednoho roku.“ (Durčáková, Mandel 2010, s. 15)

V platební bilanci jsou přímé zahraniční investice zachyceny na běžném a finančním účtu. Běžný účet ovlivňují přes bilanci výnosů, jejíž součástí jsou výnosy ze základního kapitálu v podobě dividend, dále reinvestovaný zisk a úrokové výnosy z úvěrů poskytovaných mateřskou firmou dceřině společnosti v hostitelské zemi. Na finančním účtu se objevují ve formě základního kapitálu, reinvestovaného zisku a ostatního kapitálu, kam patří úvěry poskytované mateřskou firmou dceřině společnosti.

Běžný účet a finanční účet mají vliv na výkaz investiční pozice země, který zachycuje celkovou finanční pozici země vůči zahraničí (stavová bilance). Saldo běžného účtu má bezprostřední vliv na saldo investiční pozice země. Pokud je toto saldo aktivní, rostou pohledávky dané země vůči zahraničí (nebo klesají závazky) a naopak při pasivním saldu běžného účtu se zvyšují zahraniční závazky (nebo klesají pohledávky). Operace na finančním účtu a změna devizových rezerv ovlivňují celkový objem zahraničních aktiv a pasiv.

Údaje o pohybu přímých zahraničních investic zachycené v platební bilanci na finančním účtu však nemusí korespondovat se změnou stavu přímých zahraničních investic ve výkazu investiční pozice země. K tomu může dojít v případech, kdy zahraniční investor nakoupí v hostitelské zemi akcie, které nedosahují požadovaný 10% podíl na základním kapitálu, nutný pro zařazení do přímých zahraničních investic na finančním účtu. Tam bude tato operace zachycena na účtu portfoliových investic. Pokud zahraniční investor v následujícím období nakoupí další akcie dané firmy a získá tak spolu s předchozí investicí požadovaný 10% podíl na základním kapitálu, bude tato operace zachycena v platební bilanci sice opět jako portfoliová, ale ve výkazu investiční pozice země již půjde o přímou zahraniční investici.

Toto je ale spíše záležitost metodická, která souvisí s pojetím přímých zahraničních investic pro potřeby sestavení platební bilance a jejich zachycením ve výkazu investiční pozice země, čili problém vzájemných vazeb mezi tokovým a stavovým výkazem.

Daleko závažnější problém představuje zachycování reinvestovaného zisku v běžné bilanci na účtu výnosů. Reinvestovaný zisk je tou částí výnosů z přímých zahraničních investic, která nebyla repatriována do zahraničí ve formě dividend, ale byla použita v hostitelské zemi k rozšíření stávající investice. Tato částka se objeví jako debetní na účtu výnosů a na finančním účtu jako kreditní položka, zvyšující objem přímých zahraničních investic. Tento postup je v souladu s platnou metodikou sestavování platební bilance podle 5. manuálu vydaného Mezinárodním měnovým fondem v roce 1993 (závazný od roku 1998). Reinvestovaný zisk v bilanci výnosů, byť jako debetní operace, však nepředstavuje skutečnou poptávku po devizách a na druhé straně ani nabídku deviz z titulu kreditní operace na finančním účtu. Tato metodika tak přispívá k tomu, že se navyšuje schodek bilance výnosů v ekonomikách zemí, do kterých v posledních letech připlýnul velký objem kapitálu ve formě přímých zahraničních investic. Tyto země se pak potýkají s problémem pasivního salda běžného účtu, na kterém se rozhodující měrou podílí právě pasivum bilance výnosů, a to i přesto, že větší část těchto výnosů neodráží reálný tok deviz a neohrožuje tak ani vnější rovnováhu.

O vlivu reinvestovaného zisku na saldo běžného účtu platební bilance ČR a SR vypovídají následující Obr. 1 a Obr. 2, kde v prvním sloupci je celkové saldo běžného účtu a ve druhém sloupci je toto saldo upraveno o reinvestovaný zisk.

Obr. 1: Vývoj salda běžného účtu platební bilance České republiky v mil. USD

Zdroj: ČNB (2013a). Vysvětlivky: BÚ = saldo běžného účtu platební bilance, BÚ-RZ = saldo běžného účtu platební bilance bez reinvestovaného zisku.

Obr. 2: Vývoj salda běžného účtu platební bilance Slovenské republiky v mil. USD

Zdroj: NBS (2013b). Vysvětlivky: BÚ = saldo běžného účtu platební bilance, BÚ-RZ = saldo běžného účtu platební bilance bez reinvestovaného zisku

Na rozdíl od ČR, kde při zohlednění reinvestovaného zisku by saldo běžného účtu vykazovalo podstatně příznivějších hodnot, je situace na Slovensku poněkud jiná. Vzhledem k menšímu podílu pasivního salda bilance výnosů na pasivním saldu běžného účtu (Tab. 4) a také menšímu podílu reinvestovaného zisku na výnosech z přímých zahraničních investic (Tab. 3), tu nedocházelo k takové „deformaci“ salda běžného účtu. Větší podíl výnosů z přímých zahraničních investic tu připadal na dividendy a to v průměru za sledované období 67 % (v ČR pouze 53 %). Saldo běžného účtu platební bilance ČR by dokonce v letech 2005 a 2006, při eliminaci reinvestovaného zisku, vykazovalo kladnou hodnotu.

Tab. 3: Struktura nákladů z výnosů z přímých zahraničních investic v ČR a SR (v mil. USD)

	Česká republika				Slovensko			
	Výnosy z PZI	Dividendy	Reinvest. zisk	Podíl dividend k výnosům	Výnosy z PZI	Dividendy	Reinvest. zisk	Podíl dividend k výnosům
2004	6093,9	2860,5	2947,8	47%	2523,5	858,0	1612,8	34%
2005	6675,7	3045,6	3263,6	46%	2739,2	1795,9	873,3	66%
2006	9117,3	4902,4	3856,4	54%	3656,2	2422,1	1106,9	66%
2007	15241,9	7863,3	6920,2	52%	4574,6	3415,3	824,3	75%
2008	13767,3	10776,6	2419,5	78%	4315,6	3516,6	285,7	81%
2009	13552,8	9368,5	3552,3	69%	3578,7	3056,3	71,8	85%
2010	15370,5	10546,9	3972,8	69%	5108,2	3121,6	1573,1	61%
2011	16178,4	10263,6	4998,3	63%	-	-	-	-

Zdroj: ČNB (2013b), NBS (2013a). Údaje za rok 2011 pro Slovensko nejsou k dispozici.

Údaje v Tab. 4 vypovídají o tom, že běžný účet platební bilance v obou zemích vykazoval pasivní saldo s rostoucím trendem. Na rozdíl od ČR není ale na Slovensku hlavní příčina pouze na straně pasivního salda bilance výnosů. Podílil se na něm i pasivní saldo výkonové bilance (obchodní bilance a bilance služeb). Pasivní saldo bilance výnosů SR, s výjimkou roku 2011, nikdy nepřevyšovalo saldo běžného účtu a ve sledovaném období se podílelo na celkovém pasivním saldu běžného účtu v průměru pouze z 65 %, zatímco v ČR to byl v některých letech i více než dvojnásobek.

Tab. 4: Běžný účet platební bilance ČR a SR v mil USD

	Česká republika				Slovensko			
	Běžný účet	Obchodní bilance	Bilance služeb	Bilance výnosů	Běžný účet	Obchodní bilance	Bilance služeb	Bilance výnosů
2004	-5 751	-530	636	-6 094	-3 297	-1 536	268	-2 198
2005	-1 210	2 072	1 589	-5 344	-4 065	-2 385	320	-2 016
2006	-3 129	2 584	2 153	-7 381	-4 375	-2 597	755	-2 479
2007	-7 931	2 237	2 919	-12 684	-3 950	-883	530	-3 148
2008	-4 782	1 704	4 371	-10 550	-5 675	-1 069	-688	-2 657
2009	-4 849	4 578	3 910	-13 184	-2 337	1 363	-1 478	-1 253
2010	-7 602	2 802	3 927	-14 803	-3 277	1 040	-993	-2 759
2011	-6 348	5 313	3 779	-15 601	-1 847	1 262	-479	-2 174

Zdroj: ČNB (2013a, 2013c), NBS (2013b).

Výnosy z přímých zahraničních investic z hlediska vnější rovnováhy

Z toho co bylo uvedeno lze dovodit, že země, do kterých připlýnul velký objem přímých zahraničních investic, a to se týká i ČR a SR, musí počítat s tím, že budou mít problém s rostoucím deficitem běžného účtu způsobeného rostoucím deficitem bilance výnosů. Z hlediska dopadu na vnější ekonomickou rovnováhu je ale důležité, jaká je struktura výnosové bilance a které položky nákladů z přímých zahraničních investic v ní převažují. To znamená, jaký podíl výnosů ve struktuře salda výnosové bilance připadá na reinvestovaný zisk a jaký na

dividendy a ostatní výnosy. Reinvestovaný zisk neovlivňuje devizovou nabídku ani poptávku a nemá tak vliv na vnější ekonomickou rovnováhu. Nicméně má vliv na saldo běžného účtu.

Poněkud jiná situace je u dividend a ostatních výnosů. Ale ani dividendy vykázané v platební bilanci jako debetní operace, nemusí vždy odpovídat skutečně repatriovanému zisku do mateřské země. Pokud jsou dividendy anebo výnosy z úvěrů použity v hostitelské zemi k nákupu dluhopisů nebo jiných cenných papírů, pak se objeví v platební bilanci jako debetní položka bilance výnosů a kreditní na účtu portfoliových investic a to i přesto, že nejsou spojeny s reálným pohybem deviz a nemají tak vliv na vnější rovnováhu. I tyto operace však zhoršují pasivní saldo běžného účtu.

Na poměr mezi reinvestovaným a repatriovaným ziskem působí řada faktorů. V první řadě to je celkový objem přímých zahraničních investic v hostitelské zemi. „Čím větší podíl stavu přímých zahraničních investic na velikosti ekonomiky (měřeno hrubým domácím produktem) země dosahuje, tím větší množství peněz může být při mezinárodně požadované ziskovosti investic reinvestováno zpět do ekonomiky.“ (Brada, Tomšík, 2004, s. 319). Podíl přímých zahraničních investic na celkovém HDP v ČR je 65 % a ve SR je to 58 % (stav ke konci roku 2012).

Poměr mezi reinvestovaným a repatriovaným ziskem dále ovlivňuje životnost investice. Časové rozložení finančních toků z přímých zahraničních investic je v ekonomické teorii označováno jako „finanční životní cyklus investice“. Celý cyklus je možné rozdělit do tří fází počínaje realizací investice, přes tvorbu zisku až po jeho rozdělení na reinvestovaný zisk a dividendy. V první fázi, kdy dochází k realizaci investice v hostitelské zemi, je investice ztrátová, vzhledem k vysokým pořizovacím nákladům. Délka tohoto období závisí na druhu investice. Nejdelší je u investic na zelené louce. Kratší bývá u investic realizovaných formou akvizic, fúzí nebo do stávajících provozních kapacit. Ve druhém období životního cyklu dochází k přechodu od ztráty k zisku. Roste výkonnost a konkurenceschopnost podniku a investoři reinvesticemi rozšiřují stávající výrobní kapacity, aby získali větší podíl na trhu. Podíl vyplacených dividend na celkových výnosech je v této fázi malý, případně nejsou dividendy vypláceny vůbec. Teprve ve třetím stadiu životního cyklu roste podíl vyplacených dividend na celkových výnosech. (Brada, Tomšík, 2004, s. 319).

Empirická zkoumání skutečně prokázala, že daná investice je v počátečním období méně zisková a s postupem doby dochází k nárůstu její výnosnosti. (PB, 2006, s. 10, Brada, Tomšík, 2004, s. 320). V době, kdy zahraniční investor získal zpět počáteční investici zvýšenou o určitou míru výnosnosti, závisí poměr mezi reinvestovaným a repatriovaným ziskem na jeho dalších očekáváních. Mezi faktory, které zohledňuje při svém rozhodování, zda vyplácet dividendy anebo rozšiřovat danou investici, patří například růst HDP v hostitelské zemi, daňový systém, mezinárodní dohody o ochraně investic a zamezení dvojímu zdanění, náklady na pracovní sílu, stupeň konkurence na trhu, cenové vlivy na trhu, rating země a jeho očekávaný vývoj, systém finanční podpory přílivu přímých zahraničních investic aj.

Novotný a Podpiera (2008) odhadují celkový horizont životnosti počáteční přímé investice na zhruba 15 let s tím, že největší výnosnost je dosahována v šestém roce její životnosti.

Údaje v Tab. 3 vypovídají o rostoucím trendu repatriovaného zisku z ČR, a pokud by se tento trend potvrdil, pak by to nasvědčovalo tomu, že se většina přímých zahraničních investic již dostala do třetí fáze životního cyklu, pro kterou je charakteristický odliv zisku do zahraničí. Od roku 2008 již jeho podíl na výnosech z přímých zahraničních investic překročil hranici 60 %. V případě SR není trend zcela jasný, neboť tam už v průběhu celého sledovaného období repatriovaný zisk převyšoval zisk reinvestovaný. Jedním z důvodů většího podílu repatriovaného zisku ze SR je nesporně úprava zákona o daních z příjmů 595/2003 Z. z., na základě kterého není podíl na zisku předmětem této daně.

Financování deficitu běžného účtu a vnější ekonomická rovnováha

Deficit běžného účtu může být financován přílivem kapitálu nebo poklesem devizových rezerv. V případě přílivu kapitálu (abstrahujeme od kapitálového účtu) může jít o příliv přímých zahraničních investic, portfoliových investic nebo ostatních investic ve formě čerpaných úvěrů, případně depozit uložených v bance hostitelské země. Podle formy kapitálu pak mluvíme o dluhovém nebo nedluhovém financování salda běžného účtu. Za nedluhové financování jsou považovány přímé zahraniční investice pouze ve formě majetkových podílů a reinvestovaných zisků. Pokud je součástí přímých zahraničních investic i úvěr poskytovaný mateřskou firmou dceřině společnosti, nelze v tomto případě mluvit o nedluhovém financování. Podíl těchto mezipodnikových úvěrů na celkovém objemu přílivu přímých zahraničních investic není v obou zemích nijak veliký. V případě ČR je to pouze 10 % a na Slovensku 15 %. Tato forma zvyšování přímých zahraničních investic ale zhoršuje ukazatel zahraniční zadluženosti. Ani na celkové hrubé zadluženosti není podíl mezipodnikových úvěrů příliš veliký, ale v každém případě zvyšuje náklady dluhové služby. V ČR jejich podíl na celkové zadluženosti klesl z 18 % v roce 2004 na 12 % v roce 2012. Na Slovensku byl vývoj opačný a ve sledovaném období vzrostl tento podíl z 15 % na 22 %. (ČNB, NBS).

Na druhé straně je možné za nedluhové financování považovat i část portfoliových investic, především pokud jde o majetkové cenné papíry a účasti, které nesplňují podmínku zařazení do přímých zahraničních investic, neboť nedosahují požadovaný desetiprocentní podíl na základním kapitálu.

Nedluhové financování je považováno za jediný dlouhodobě udržitelný zdroj financování deficitu běžného účtu. Proto také tato forma přílivu kapitálu je ekonomy preferována před dovozem dluhového kapitálu. „Při dovozu přímých investic se nezhoršuje poměr hrubého zahraničního dluhu země k HDP, který je sledován ze strany zahraničních investorů. Navíc ve srovnání se zahraniční půjčkou se riziko z neúspěchu podnikatelského záměru přenáší na zahraničního investora. Repatriace kapitálu je u přímé investice méně pravděpodobná než jistota povinnosti splatit zahraniční půjčku“. (Durčáková, Mandel 2010, s. 274). Ale s tvrzením, že dovoz přímých zahraničních investic nezhoršuje poměr hrubého zahraničního dluhu země k HDP už nelze souhlasit právě z důvodu, že zahrnují mezipodnikové úvěry. (Mandel, Tomšík, 2006)

Tab. 5: Běžný účet platební bilance ČR a SR v mil USD

	Česká republika				Slovensko			
	Běžný účet	Finanční účet	ZK + RZ	Ostatní kapitál	Běžný účet	Finanční účet	ZK+RZ	Ostatní kapitál
2004	-5 751	7041	4730	249	-3 297	4793	2775	255
2005	-1 210	6589	10895	708	-4 065	5507	1588	840
2006	-3 129	4539	5804	-281	-4 375	1456	3270	1419
2007	-7 931	6396	9463	1133	-3 950	7158	2272	1306
2008	-4 782	5417	3509	3071	-5 675	8352	2146	2545
2009	-4 849	7829	4587	-1717	-2 337	2968	2103	-2109
2010	-7 602	9054	6322	205	-3 277	3187	1881	-109
2011	-6 348	5145	4547	832	-1 847	3318	2113	-118

Zdroj: ČNB (2013a), NBS (2013b).

Pro běžný účet obou sledovaných zemí je charakteristické pasivní saldo. Jeho vývojový trend však nelze jednoznačně stanovit a stejně tak není jednoznačný trend podílu nedluhového kapitálu na financování tohoto salda. Z údajů v Tab. 5 vyplývá, že v případě ČR od roku 2008 nedluhové financování v podobě základního kapitálu a reinvestovaného zisku nepokrývá pasivní saldo běžného účtu. Stejně tak je tomu i v případě SR, kde navíc po celé sledované období (s výjimkou roku 2011) byl nedluhový kapitál menší než pasivum běžného účtu. Nicméně je u obou zemí zatím patrný poměrně velký podíl jak majetkových podílů, tak i reinvestovaného zisku na krytí tohoto pasiva.

Kromě nedluhového financování, prostřednictvím přímých zahraničních investic, přichází v úvahu čerpání úvěrů ze zahraničí ať už od soukromých investorů nebo mezinárodních měnových institucí. Tento způsob financování deficitu běžného účtu však není vnímán příliš pozitivně. Čerpané úvěry zvyšují zahraniční zadluženost země a jejich splácení bude znamenat každoroční pravidelný odliv zdrojů do zahraničí, což znamená přenášení dluhu a odpovědnosti za jeho splácení na příští generace. Proto je také nedluhové financování prostřednictvím přímých zahraničních investic upřednostňováno před dluhovým.

Vzhledem k výše uvedenému je možné spíše očekávat pokles podílu nedluhového financování pasivního salda běžného účtu jako důsledek poklesu tempa přílivu přímých zahraničních investic a reinvestovaného zisku a nárůstu repatriovaného zisku. V tomto případě by z hlediska dlouhodobé rovnováhy bylo žádoucí, aby výkonová bilance vykazovala aktivní saldo, které by pokrylo pasivum bilance výnosů. „*Pokud si chce země udržet stabilní měnový kurs a neinflační vývoj, musí výkonová bilance přejít do aktiva a zajistit tak rovnováhu běžného účtu*“. (Mandel, Tomšík, 2006, s. 726). Tato podmínka je v případě ČR zčásti splněna, neboť výkonová bilance již od roku 2005 vykazuje aktivní saldo. Toto aktivum však není dostačující k tomu, aby eliminovalo pasivum bilance výnosů, které jednoznačně vykazuje rostoucí trend. Na druhé straně „*deficit běžného účtu může vykazovat dlouhodobě významné deficity i navzdory přechodu ekonomiky do ekonomické fáze charakterizované přebytkem výkonové bilance. Svoji roli ...sehrává, nakolik jsou náklady na zahraniční pasiva v podobě přímých zahraničních investic tvořeny vyplacenými dividendami a nakolik jsou kalkulovány na bázi reinvestovaného zisku...*“ (Brůna, 2013, s. 76). Na Slovensku je z tohoto pohledu situace znatelně horší, neboť ve sledovaném období bylo saldo výkonové bilance s výjimkou dvou posledních let pasivní a to jak z důvodu pasivního salda obchodní bilance tak i bilance služeb.

Očekávaný odliv výnosů z přímých zahraničních investic by mohl být kompenzován i větší investiční aktivitou domácích subjektů v zahraničí a s tím souvisejícím přílivem zisku. Ten je však v současné době vzhledem k objemu jeho odlivu do zahraničí v obou zemích zanedbatelný. Stav přímých zahraničních investic domácích subjektů dosahuje pouze 12 % celkového stavu přímých zahraničních investic v ČR. Na Slovensku je to pouze 7 %. Tomu odpovídají i výnosy, realizované domácími subjekty. Ty se u obou zemí pohybují kolem 10 % výnosů z přímých zahraničních investic zahraničních investorů. (ČNB, NBS)

Indikátory vnější ekonomické rovnováhy ČR a SR

Mezi kritéria rozhodování zahraničních investorů o alokaci kapitálu patří mimo jiné i tzv. indikátory vnější rovnováhy, které by měly vypovídat o postavení dané země vůči zahraničí. Jde o indikátory zaměřené na hodnocení trendů v oblasti výše a dynamiky zahraničního zadlužení a dluhové služby a tedy schopnosti tyto závazky splácet.

Nejpoužívanějšími jsou z tohoto pohledu podíl deficitu běžného účtu a zahraničního dluhu na HDP. Tyto indikátory by bylo možné ještě doplnit o časovou strukturu zahraničního dluhu.

Přes řadu metodologických problémů těchto ukazatelů, jsou stanoveny jejich kritické hodnoty, které by daná země neměla z hlediska udržitelnosti vnější rovnováhy překročit, a to i přesto, že výše této limitní hodnoty je jen těžko odůvodnitelná. (*Durčáková, Mandel, 2010*)

Velice sledovaným ukazatelem je podíl deficitu běžného účtu na HDP. Pro tento ukazatel je stanovena limitní hodnota 5% a její překročení je analytiky vnímáno jako určitý náznak propuknutí měnové krize.

Pro danou zemi nemusí však být dosažení limitní hranice 5 % varovným signálem hrozící měnové krize, neboť záleží, jak již bylo uvedeno, na struktuře běžného účtu a tedy na tom, zda je jeho pasivní saldo výsledkem operací, které představují skutečnou devizovou poptávku, nebo jde pouze o metodologický problém související se zachycováním reinvestovaného zisku v bilanci výnosů. O vlivu reinvestovaného zisku na ukazatel podílu deficitu běžného účtu na HDP při započtení a eliminování reinvestovaného zisku vypovídá následující Tab. 6.

Tab. 6: Indikátor podílu salda běžného účtu platební bilance na HDP v ČR a SR (v %)

	Česká republika		Slovensko	
	Saldo BÚ / HDP	Saldo BÚ / HDP bez RZ	Saldo BÚ / HDP	Saldo BÚ / HDP bez RZ
2004	-5,03	-2,74	-7,82	-4,94
2005	-0,99	1,52	-8,49	-7,06
2006	-2,00	0,60	-7,85	-6,24
2007	-4,28	-1,01	-5,27	-4,28
2008	-2,11	-1,04	-6,02	-5,72
2009	-2,39	-0,57	-2,59	-2,51
2010	-3,88	-1,86	-3,72	-1,92
2011	-2,86	-0,54	-2,07	-0,92

Zdroj: UNCTAD (2013), ČSÚ (2013a), NBS (2013b) + vlastní výpočty.

Vysvětlivky: BÚ = běžný účet platební bilance, HDP = hrubý domácí produkt, RZ = reinvestovaný zisk.

Z údajů v Tab. 6 vyplývá, že reinvestovaný zisk má v případě ČR nezanedbatelný dopad na hodnotu ukazatele podílu salda běžného účtu na HDP. Při jeho eliminaci vykazuje tento indikátor podstatně příznivějších hodnot, a to o 1 až 3,27 %. V letech 2005 a 2006 by jeho hodnota byla dokonce kladná.

Na Slovensku je dopad reinvestovaného zisku na hodnotu sledovaného ukazatele podstatně menší a s výjimkou roku 2004 se difference pohybuje kolem 1 %. Je to důsledek celkově menšího podílu bilance výnosů na pasivním saldu běžném účtu, než je to v případě ČR (Tab. 4).

Z hlediska hodnocení vnější rovnováhy má velký význam způsob financování pasivního salda běžného účtu. Pokud je financováno nedluhovým kapitálem ve formě přímých zahraničních investic, nemusí ani překročení pětiprocentní hranice být hrozbou pro vnější stabilitu. Na druhé straně jsou i ekonomové, podle kterých by měla být tomuto ukazateli věnována pozornost už v okamžiku, kdy se této hranici přiblíží, a to bez ohledu na strukturu financování deficitu běžného účtu. (*Helísek, 2004*). Uvedené tvrzení vychází z toho, že by se nedluhové financování mohlo snadno změnit na dluhové a to v případě, kdy by došlo k nárůstu repatriovaného zisku na úkor reinvestovaného, anebo pokud by došlo k náhlému odlivu přímých zahraničních investic ze země.

Z hlediska hodnocení vnější rovnováhy hraje důležitou roli celková zadluženost země, která má vliv na ochotu zahraničních investorů podílet se na dalším úvěrování dané země vzhledem k jejímu stávajícímu zadlužení. Informaci o stavu zadluženosti poskytuje investorům ukazatel podílu zahraničního dluhu k HDP, který „vypovídá“ o tom, jaká část vytvořeného produktu by byla zapotřebí k pokrytí zahraničních závazků z titulu kumulovaného přílivu dluhového kapitálu. Jde o hrubou zahraniční zadluženost, kam patří kromě úvěrů, dluhopisů, směnek a vkladů i mezipodnikové půjčky v rámci přímých zahraničních investic.

Tab. 7: Hrubý zahraniční dluh ČR a SR (v %)

	Česká republika		Slovensko	
	Hrubý dluh / HDP	Krátkodobý dluh / celkový dluh	Hrubý dluh / HDP	Krátkodobý dluh / celkový dluh
2004	34,5	37,7	42,3	36,6
2005	36,7	31,4	44,1	47,6
2006	34,4	30,6	46,6	48,3
2007	37,6	31,3	52,6	53,3
2008	42,3	32,1	53,4	51,6
2009	43,6	26,2	74,6	57,3
2010	46,5	26,1	75,4	55,1
2011	48,7	29,8	71,2	53,5

Zdroj: ČNB (2013c), NBS (2013c) a vlastní výpočty.

Jak vyplývá z Tab. 7, zahraniční dluh v obou zemích má dlouhodobě rostoucí tendenci. Od roku 2004 do roku 2011 se v ČR zdvojnásobil (z 45 240,7 USD na 93 914 USD) a ve SR dokonce ztrojnásobil (z 23 764 USD na 68 373 USD). V samotném nárůstu dluhu by nebylo nutné spatřovat výraznější hrozbu, neboť je to trend charakteristický pro malé otevřené ekonomiky s intenzivními obchodními vztahy se zahraničím. Nebezpečí se ale skrývá v rostoucím podílu tohoto dluhu na HDP, který v ČR překročil již v roce 2008 kritickou hranici 40 % a v roce 2011 to bylo už 48,7 %. Na Slovensku je situace o poznání horší, neboť za celé sledované období podíl dluhu na HDP rostl podstatně rychlejším tempem, a to ze 42,3 % v roce 2004 až na 71,2% v roce 2011.

Mění se také nežádoucím způsobem struktura tohoto dluhu a to u obou zemí, i když odlišným způsobem. V ČR od roku 2004 vzrostl podíl vládního sektoru na celkovém objemu zadluženosti a to z 15 % až na 25 % v roce 2011 s převažujícím podílem dluhu dlouhodobého. Podíl krátkodobého dluhu na celkovém dluhu je zatím v bezpečné vzdálenosti od limitní hodnoty stanovené na 40 % HDP. Méně příznivější je v tomto směru situace na Slovensku, kde od roku 2009 výrazně vzrostl podíl centrální banky na celkovém objemu zadluženosti. Její dluh tvoří 30 % z celkové dluhu. Navíc jde převážně o dluh krátkodobý a připadá na něj polovina celkového krátkodobého dluhu. Čtyřicetiprocentní hranice podílu krátkodobého dluhu na celkovém dluhu tu byla překročena již v roce 2005 a v současné době se pohybuje nad 50 %.

Zatím nic nenavědčuje tomu, že by jak ČR, tak SR nebyly schopny své závazky splácet, ale pokud by nastavený trend růstu zahraniční zadluženosti pokračoval, mohlo by to znamenat stagnaci či dokonce pokles domácí spotřeby a v každém případě „...nárůst zahraničního zadlužení, na rozdíl od nárůstu vnitřního státního dluhu, skutečně vždy představuje „zadlužování budoucích generací dané země“ neboť držitelem pohledávek jsou zahraniční subjekty.“ (Durčáková, Mandel, 2010, s. 442)

Závěr

Přímé zahraniční investice jsou považovány za jeden ze základních zdrojů hospodářského růstu a exportní výkonnosti tranzitivních ekonomik. Prioritním motivem zahraničních investorů k investování v hostitelské zemi je očekávání budoucích toků výnosů z realizované investice. S postupem času proto zcela přirozeně pozorujeme narůst deficitů bilance výnosů v těch zemích, které se staly pro zahraniční investory vyhledávanými destinacemi pro umístování kapitálu ve formě přímých zahraničních investic. Deficit bilance výnosů pak v těchto zemích výrazným způsobem ovlivňuje celkové saldo běžného účtu.

Analýza přílivu přímých zahraničních investic a jejich dopadu na platební bilanci ČR a SR tato tvrzení rovněž potvrdila. Ve vývoji platebních bilancí obou zemí se ukázaly jisté společné znaky, ale i některé odlišnosti, které však převažovaly. Běžné účty byly v obou zemích permanentně v deficitu, ale jejich poměr k HDP vychází pro ČR příznivěji než pro SR, kde hlavně v první polovině sledovaného období překročil tento ukazatel doporučenou hranici 5 %. Rozdíly bychom našli i při srovnání podílů jednotlivých účtů běžné bilance na jejím celkovém saldu. Zatímco v ČR byla příčinou jednoznačně bilance výnosů, neboť jak obchodní bilance, tak i bilance služeb vykazovaly ve sledovaném období aktivní saldo, na pasivním saldu běžného účtu SR se podílelo vedle salda bilance výnosů i pasivní saldo výkonové bilance.

Z pohledu vnější ekonomické rovnováhy mají velký význam výnosy očištěné od reinvestovaného zisku, neboť ten nepředstavuje reálnou poptávku po devizách. Při jeho zohlednění vykazoval ukazatel podílu salda běžného účtu na HDP v obou zemích příznivějších hodnot, které byly o poznání lepší v ČR. Od poloviny sledovaného období, však i v ČR klesl podíl reinvestovaného zisku ve prospěch repatriovaného zisku a přiblížil se tak trendu, zaznamenaného na Slovensku. V případě Slovenska ale nemusí být nepříznivý vývoj pouze důsledkem stárí investice ale i výhodnějších daňových podmínek pro zahraniční investory při převádění zisku do zahraničí. Nicméně lze očekávat, že v souladu s teorií životního cyklu, bude rostoucí trend repatriace zisku v obou zemích pokračovat.

Vedle struktury salda běžného účtu má z hlediska vnější rovnováhy velký význam způsob krytí tohoto salda. Pokud je toto saldo kryto nedluhový kapitálem, pak nepředstavuje výraznou hrozbu pro vnější stabilitu. Přesto že pro obě země jsou charakteristické výkyvy přílivu přímých zahraničních investic ať už ve formě majetkových podílů nebo reinvestovaného zisku, pasivní saldo běžného účtu bylo z větší části ve sledovaném období u obou zemí kryto nedluhovým kapitálem. Bude-li však docházet k poklesu přílivu přímých zahraničních investic a současně bude růst podíl repatriovaného zisku na výnosech, pak rostoucí pasivní saldo běžného účtu bude z větší části kryto dluhovým kapitálem. Na příliv dluhového kapitálu a ochotu zahraničních investorů zadlužené zemi půjčovat má velký vliv celková zadluženost země a její podíl na HDP. Tento ukazatel již v obou zemích překročil limitní hodnotu 40 % a vykazuje rostoucí trend. Bylo by sice možné jeho vypovídací schopnost zpochybnit tím, že je konstruován na brutto bázi a nezohledňuje zahraniční pohledávky, přesto patří mezi sledované indikátory, které mají vliv na rozhodování zahraničních investorů o alokaci jejich kapitálu.

Zatím je možné počítat s tím, že ještě po určitou dobu budou reinvestované zisky hrát klíčovou roli v přílivu přímých zahraničních investic a budou tak důležitým zdrojem zvyšování potenciálu ekonomik obou zemí. S měnící se časovou strukturou (stárnutím) těchto investic bude ale nutné počítat s poklesem reinvestovaného zisku ve prospěch repatriovaných dividend s odpovídajícím dopadem na vnější ekonomickou rovnováhu. Proto by bylo žádoucí, aby obě ekonomiky přijaly včas taková opatření, která by mohla eliminovat tento nežádoucí vývoj a kompenzovala by rostoucí odliv výnosů z investic do zahraničí.

Literatura:

- [1] Brada, C, J. – Tomšík, V. (2004): *Zahraniční investice a náchylnost k měnovým krizím: zkušenosti tranzitivních ekonomik*. Politická ekonomie 2004, roč. 52, č. 3, s. 313-329.
- [2] Brůna, K. (2013): *Koncept udržitelnosti negativní čisté investiční pozice a jeho aplikace na příkladu České republiky v letech 1999-2011*. Politická ekonomie, 2013, roč. 61, č. 1. str. 67-90.
- [3] ČNB (2013a): *Statistika platební bilance. Platební bilance – čtvrtletní*. [online], Praha, Česká národní banka, c2013, [cit.: 17. 10. 2013], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_q/index.html>.
- [4] ČNB (2013b): *Statistika platební bilance. Přímé zahraniční investice*. [online], Praha, Česká národní banka, c2013, [cit.: 17. 10. 2013], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi>.
- [5] ČNB (2013c): *Statistika platební bilance. Zahraniční zadluženost*. [online], Praha, Česká národní banka, c2013, [cit.: 17. 10. 2013], <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/zahranicni_zadluzenost/index.html>.
- [6] ČSÚ (2013): *HDP, národní účty*. [online], Praha, Český statistický úřad, c2013, [cit.: 17. 10. 2013], <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_narodni_ucty>.
- [7] Durčáková, J. – Mandel, M. (2010): *Mezinárodní finance*. Praha, Management Press, 2010.
- [8] Mandel, M. – Tomšík, V. (2006): *Přímé zahraniční investice a vnější rovnováha v tranzitivní ekonomice: aplikace teorie životního cyklu*. Politická ekonomie, 2006, roč. 54, č. 6, str. 723-741.
- [9] NBS (2013a): *Priame zahraničné investície*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2010, [cit.: 17. 10. 2013], <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie>>.
- [10] NBS (2013b): *Štatistika platobnej bilancie. Platobná bilancia*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2010, [cit.: 17. 10. 2013], <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>>.
- [11] NBS (2013c): *Štatistika platobnej bilancie. Zahraničná zadlženost'*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2010, [cit.: 17. 10. 2013], <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/zahranicna-zadlzenost>>.
- [12] Novotný, F. – Podpiera, J. (2008): *The Profitability Life-Cycle of Direct Investment: An International Panel Study*. Economic Change and Restructuring, 2008, roč. 41, č. 2, s. 143-153.
- [13] Škamlová, E. (2005): *Výnosnosť priamych zahraničných investícií*. [online], Bratislava, Národná banka Slovenska, c2005, [cit.: 17. 10. 2013], <http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/pris_05.pdf>.
- [14] UNCTAD (2013): *UNCTADstat. Data Center. Foreign Direct Investment*. [online], Geneva, United Nations Conference on Trade and Development, c2013, [cit.: 17. 10. 2013], <<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>>.

Komparace vlivu přímých zahraničních investic na běžný účet platební bilance České republiky a Slovenska po vstupu do Evropské unie

Jana Marková

ABSTRAKT

Proces transformace tržních ekonomik je neodmyslitelně spojen s přílivem zahraničního kapitálu, který nahrazuje chybějící domácí zdroje. To se týká i české a slovenské ekonomiky, kam od počátku devadesátých let připlýval kapitál především ve formě přímých zahraničních investic. Předložená stat' je věnována komparaci vlivu těchto investic na vnější rovnováhu z pohledu platební bilance v obou sledovaných zemích po jejich vstupu do EU. Zabývá se dopadem výnosů z přímých zahraničních investic na pasivní saldo běžného účtu platební bilance a způsoby jeho krytí z hlediska dopadu na vnější rovnováhu. Pozornost je věnována i komparaci vývoje celkové zahraniční zadluženosti obou zemí, jak z hlediska objemu tak i struktury zahraničního dluhu.

Klíčová slova: Platební bilance, Přímé zahraniční investice, Reinvestovaný zisk, Vnější rovnováha, Zahraniční zadluženost.

Comparison of the Effects of Foreign Direct Investment on the Current Account of the Balance of Payments of the Czech Republic and Slovakia after the Accession to the European Union

The transformation process in market economies is inherently connected with the inflow of foreign capital, which replaces the missing domestic resources. This also applies to the Czech and Slovak economies, whereto the capital primarily in the form of foreign direct investment has flown since the early nineties. The following article is devoted to the comparison of the impact of these investments on the external balance in terms of the balance of payments in both countries after their accession to the EU. It deals with the impact of revenues from foreign direct investment on the current account deficit of the balance of payments and methods of its coverage from the impact on the external balance point of view. Attention is also paid to the comparison of the development of the total external debt of both countries, both in terms of volume and structure of the foreign debt.

Key words: Balance of payments, Foreign direct investment, Reinvested profit, External balance, External debt.

JEL classification: E52, F21.