Stati

PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE A VNĚJŠÍ ROVNOVÁHA V TRANZITIVNÍ EKONOMICE: APLIKACE TEORIE ŽIVOTNÍHO CYKLU[1]

Martin Mandel, Vysoká škola ekonomická v Praze, **Vladimír Tomšík,** NEWTON College, Praha

1. Úvod

World Investment Report 2005 (UNCTAD 2005) uvádí, že rozvinuté země se na celosvětovém toku zahraničního kapitálu podílejí více než 70 procenty, když jejich podíl na celosvětovém přílivu kapitálu dosahuje až 60 procent a podíl na odlivu dokonce převyšuje 80 procent. Podíl tranzitivních a rozvíjejících se zemí na celosvětovém toku zahraničního kapitálu tak ani nedosahuje 30 procent. Za nejvýznamnější položku toku zahraničního kapitálu lze považovat přímé zahraniční investice, jenž ekonomická teorie (Dunning, 1993, 2000 a 2001; Hill, 2005; Krugman, Obstfeld, 2005; Appleyard, Field, Cobb, 2006) z pohledu cílů dělí na investice vyhledávající trh (market-seeking), investice vyhledávající vyšší efektivitu (efficiency-seeking) a investice vyhledávající přírodní zdroje (resource-seeking). Investice vyhledávající trh se soustřeďují na vstup a získání určitého podílu na trhu. Investice vyhledávající vyšší efektivitu se snaží o zvýšení své dosavadní celkové konkurenceschopnosti a konečně investice vyhledávající přírodní zdroje jsou realizovány s cílem zajistit si přístup k určitému přírodnímu zdroji.

Zahraniční investice směřující do tranzitivních ekonomik zemí střední a východní Evropy se nejprve vyznačovaly cíli vyhledat a získat podíl na trhu. S poklesem rizika zvratu započatých politických a ekonomických změn začaly do těchto zemí proudit i investice vyhledávající vyšší efektivitu.[2] Přijímající země zpravidla nerozlišovaly, jaký druh investic k nim proudí. Podstatné pro ně bylo, že se jedná o zdroj, jenž jim pomůže překlenout problém relativního či absolutního nedostatku vlastních úspor a financovat potřeby transformace ekonomiky s vidinou konvergence k rozvinutým zemím (nastartování tzv. catching up procesu).

Tranzitivní ekonomika je charakteristická tím, že se snaží vytvářet institucionální podmínky pro dovoz zahraničního kapitálu. Sekvence kroků tvorby těchto institucionálních podmínek je zpravidla následující:

1 Sta• byla zpracována za podpory GA ČR 402/06/0209.

2 Investice vyhledávající přírodní zdroje do tranzitivních zemí střední a východní Evropy příliš neplynuly, poněvadž tyto země nedisponují velkými zdroji přírodního bohatství.

a) zavedení institutu tržního kursu respektující zákon poptávky a nabídky na devizovém trhu,

b) liberalizace devizového zákona (tj. zajištění směnitelnosti pro devizové cizozemce v oblasti běžných i kapitálových operací),

c) podpis mezinárodních dohod o ochraně investic a zamezení dvojímu zdanění,

d) systém finanční podpory pro příliv zahraničních investic.

I když tranzitivní země při tvorbě institucionálních podmínek nerozlišovaly mezi jednotlivými druhy investic, tak přesto by měly rozlišovat investice z pohledu délky jejich „životnosti" a z toho plynoucích tlaků na vyplácení dividend či reinvestování zisků. U investice vyhledávající trh lze předpokládat, že období vyrovnání počátečních nákladů investice se ziskem plynoucím z této investice bude výrazně delší než u investice vyhledávající vyšší efektivitu. V prvním případě budou tlaky na odliv kapitálu v podobě vyplacení dividend zatěžovat hostující ekonomiku výrazně později než v případě druhém. Jinak řečeno předpokládáme, že životní cyklus investice vyhledávající trh bude delší a bude se vyznačovat menšími zvraty mezi fázemi počáteční ztráty, reinvestování, odlivu dividend a ukončení investice než v případě investice vyhledávající vyšší efektivitu.

Předmětem této stati je analýza vnější rovnováhy zemí střední a východní Evropy. Naší snahou bude aplikovat, rozvinout a empiricky verifikovat myšlenky teorie životního cyklu pro oblast analýzy zahraničních přímých investic a rovnováhy platební bilance země s tranzitivní ekonomikou. V části 2 vymezíme základní vývojové fáze tranzitivní ekonomiky, které jsou volně inspirovány chováním spotřebitele v teorii životního cyklu. V části 3 jsou prezentovány hlavní myšlenky a funkční vztahy modelu. V části 4 jsou vymezeny hodnotící kritéria, které mají za úkol charakterizovat jednotlivé fáze transformačního procesu a postihnout (ne)úspěšnost konvergenčního procesu.

2. „Životní cyklus" tranzitivní ekonomiky a rovnováha platební bilance

Cílem této části bude definovat „sekvenční" střednědobé rovnováhy platební bilance v tranzitivní ekonomice, které v daném období vývoje zajiš• ují stabilitu národohospodářských veličin (tj. měnového kursu, cenové hladiny a úrokové míry). Náš přístup vychází z myšlenky, že rovnováhu platební bilance nelze chápat ve statickém pojetí jako jedinou možnou „ideální" strukturu toků v platební bilance, která je platná pro všechna vývojová období ekonomiky.

Inspirativním zdrojem našeho přístupu je hypotéza životního cyklu autorů Modiglianiho a Brumberga (1955) a Anda a Modiglianiho (1963).

„Mladá tranzitivní ekonomika" je v podobné situaci jako mladý člověk v předproduktivním věku, jehož důchod je menší než spotřeba (úspory jsou záporné). Zároveň dostane úvěr a stojí před rozhodnutím, zda tento úvěr použije na další zvýšení své neproduktivní spotřeby a nebo zda úvěr využije na investice do svého vzdělání a na založení vlastní rodiny. Indikátorem správného chování je tedy stabilita poměru úspor (spotřeby) k důchodu a zvýšení poměru investic k důchodu (tj. stabilita míry úspor a zvýšení míry investic).

Podobné paralely lze najít i mezi chováním člověka v produktivním věku a fázemi „zralé tranzitivní ekonomiky", „posttranzitivní ekonomiky" a „expandující vyspělé ekonomiky". První období produktivního věku člověka se vyznačuje tím, že jeho dů-

chod roste výrazně rychleji než jeho spotřeba, protože dochází k postupnému splácení dříve přijatých úvěrů. Úspory tedy rostou a míra úspor (tj. poměr úspor k důchodu) by měla být nadále relativně stabilní (resp. může docházet pouze k mírnému poklesu). Tento trend se v zásadě nemění ani v dalším období produktivní fáze, kdy po splacení půjček racionálně uvažující člověk přistupuje k investicím, které budou zajiš•ovat dosaženou úroveň jeho spotřeby i ve stáří.

V závěru produktivního věku člověka pak nelze vyloučit určitý tlak na zvýšení spotřeby a pokles míry úspor. Příčinou může být kombinace naakumulovaného bohatství ve spojení s pesimismem ohledně délky postproduktivní fáze života či neochotou maximalizovat dědictví pro své potomky. Podobně tomu může být i ve fázi „rovnovážné vyspělé ekonomiky".

Mladá tranzitivní ekonomika

Rozvoj tranzitivní ekonomiky je zpravidla nastartován zvýšením míry investic při stabilní míře úspor.[3] Pro všechny fáze tranzitivní ekonomiky (viz tabulku 1) je charakteristické, že cyklus vývoje výkonové bilance je vyvolán cyklem míry investic při současné stabilitě míry úspor. Problém tranzitivní ekonomiky přitom není pouze v nedostatku domácího finančního kapitálu, ale jedná se i o problém nedostatku reálného kapitálu – a to a• v podobě investičního zboží nebo znalostního kapitálu. Pokud by se jednalo pouze o nedostatek domácího finančního kapitálu (např. v důsledku nefungujícího domácího kapitálového trhu a malé ochoty domácích bank poskytovat investiční úvěry), výkonová bilance by mohla být po celou dobu vyrovnaná a existovala by pouze strukturální nerovnováha v oblasti kapitálových položek (např. dovoz dlouhodobých investic a půjček by byl kompenzován vývozem krátkodobého kapitálu obchodních bank nebo růstem devizových rezerv centrální banky).[4] Pokud země dováží jak finanční kapitál, tak i reálné investice, je nutné počítat s deficitem výkonové bilance.

Z tohoto pohledu jsou pro zachování rovnovážného vývoje země rizikem následující selhání:

a) při vysoké úrovni domácích úrokových sazeb a politice pevného měnového kursu zpravidla dochází k vysokému přílivu zahraničního zápůjčního kapitálu, přičemž zahraniční úvěrové zdroje mohou být domácími subjekty chybně alokovány,

b) přehnaný optimismus o budoucím růstu důchodu vede k současné nadspotřebě, která má za následek pokles míry úspor a nárůst deficitu výkonové bilance (resp. zahraničního dluhu) nad mezinárodně přijatelné kritické hodnoty.

---

3 Rozvoj tranzitivní ekonomiky může být teoreticky nastartován i snížením domácí spotřeby, růstem exportu spotřebního zboží a služeb a zvýšením dovozu investičního zboží. Tato cesta, která představuje „přepnutí" mezi spotřebou a investicemi a zachovává rovnováhu výkonové bilance a rovnost mezi mírou úspor a mírou investic, je však vzhledem k neochotě lidí snížit spotřebu a k „hladu" po zahraničním spotřebním zboží velmi málo pravděpodobná.

4 Jestliže domácí firma získá investiční úvěr v zahraničí a získané prostředky převede v rámci bezhotovostního mezibankovního platebního styku k domácí bance, bilančně proti dovozu kapitálu vystupuje vývoz krátkodobého kapitálu v podobě vzniku pohledávky domácí banky za zahraniční bankou (systém loro-nostro účtů).

V případě mladé tranzitivní ekonomiky sice není možné trvat na požadavku rovnováhy výkonové bilance a běžného účtu. Z řady důvodů je však vhodné preferovat formu dovozu přímých investic 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 méně pravděpodobná než jistota povinnosti splatit zahraniční půjčku. Vnější rovnováha mladé tranzitivní ekonomiky je z výše uvedených důvodu pak definována jako nedluhové financování deficitu běžného účtu.

Zralá tranzitivní ekonomika

Fáze zralé tranzitivní ekonomiky se vyznačuje vyrovnáním výkonové bilance prostřednictvím růstu exportu zboží a služeb a postupného poklesu dovozní náročnosti exportu a mezního sklonu k importu. Problémem se naopak stává nárůst deficitu bilance výnosů (důchodů) – viz tabulku 1. Tento deficit je dočasně vyrovnáván vysokou úrovní reinvestovaného zisku (viz Brada, Tomšík, 2003 a 2004), což je signálem, že původní investiční záměry zahraničních investorů jsou úspěšně naplňovány.

Vnější rovnováha ve zralé tranzitivní ekonomice je nadále sledována na úrovni nedluhového financování deficitu běžného účtu. Mění se však struktura tohoto salda. Deficit běžného účtu je způsoben pouze schodkem bilance výnosů při dosažení rovnováhy výkonové bilance. Z tohoto pohledu jsou pro zachování rovnovážného vývoje země rizikem následující selhání:

a) nárůst výroby je spotřebován v domácí ekonomice a nedochází k růstu exportu,

b) je udržována vysoká importní náročnost exportu a vysoký důchodový mezní sklon k importu,

c) je nízká úroveň reinvestovaného zisku.

Výsledkem tohoto negativního vývoje je pak tlak na depreciaci kursu s inflačními dopady.

Posttranzitivní ekonomika

Posttranzitivní ekonomika se vyznačuje poklesem podílu reinvestovaného zisku a to na míru obvyklou ve vyspělých ekonomikách. Zároveň se vyrovnává saldo bilance přímých investic a země přestává být čistým dovozcem kapitálu (viz tabulka 1). V této fázi se plně obnažuje problém s deficitem 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. Rovnováha běžného účtu se v této fázi rozvoje ekonomiky stává již nutnou podmínkou vnější rovnováhy. Hlavní rizika tohoto období pro zachování rovnovážného vývoje země jsou následující:

a) exportní výkonnost země již dále neporoste a ustrne na úrovni rovnováhy výkonové bilance, která již v tuto chvíli není postačující z pohledu udržení vnější rovnováhy,

b) země s aktivní výkonovou bilancí sice pokrývá deficit bilance výnosů, avšak domácí spotřeba stagnuje na úrovni, která předcházela období mladé tranzitivní ekonomiky.

Druhý problém může být poněkud skrytý pod současným růstem hrubého domácího produktu, který je nejčastější formou měření národohospodářské výkonnosti při konvergenčním procesu. V této fázi vývoje ekonomiky je při měření blahobytu společnosti nutné rozlišovat mezi vývojem hrubého domácího produktu a vývojem reálného disponibilního důchodu (viz Mandel, 1999; Kubíček, Tomšík, 2005; Spěváček, 2006). Domácí spotřeba při růstu HDP a současné rovnováze běžného účtu platební bilance může stagnovat (či dokonce klesat), pokud důchodový efekt deficitu bilance výnosů není převýšen pozitivním důchodovým efektem zahraničních směnných relací. Oba tyto efekty velmi dobře v sobě postihuje vývoj reálného disponibilního důchodu (Spěváček, 2006).

Expandující vyspělá ekonomika a dlouhodobě rovnovážná ekonomika

Tyto dvě závěrečné fáze již postihují případ vyspělé rozvinuté ekonomiky. Ze země dovážející přímé investice se stává země vyvážející přímé investice. Předpokladem udržení stability národohospodářských veličin (měnového kursu, cenové hladiny a úrokové míry) u expandující ekonomiky je převis domácích úspor nad domácími investicemi (tj. aktivum výkonové bilance) a vytvoření dostatku devizových zdrojů prostřednictvím aktiva běžného účtu. V důsledku čistého vývozu přímých investic bilance výnosů postupně přechází ze schodku do přebytku. Expandující ekonomika v našem modelu po čase přechází do fáze rovnovážné ekonomiky, kdy pod dojmem akumulace aktiv (růst bohatství) vzroste domácí spotřeba až na úroveň rovnováhy všech sledovaných tokových veličin (I = S, NX = 0, NI = 0 a NDI = 0, kde I značí investice, S úspory, NX čistý export, resp. výkonovou bilanci, NI bilanci výnosů a NDI je čistý příliv přímých zahraničních investic).

Tabulka 1
Fáze hospodářského vývoje a rovnováha platební bilance

Stupeň vývoje ekonomiky	**Vztah úspor a investic (S a I)**	**Výkonová bilance (NX)**	**Bilance výnosů (důchodů) (NI)**	**Vztah reinvestovaných zisků a dividend (RE a D)**	**Běžný účet (NCA)**	**Přímé investice (NDI)**	**Změna devizových rezerv (FR)**
Mladá tranzitivní ekonomika	S < I (růst míry investic při stabilní míře úspor)	NX < 0	NI	RE 0 RE > D	NCA < 0	NDI > 0 (privatizace a realizace nových investic)	FR = 0
Zralá tranzitivní ekonomika	S = I	NX = 0	NI < 0	RE > 0 RE > D	NCA < 0	NDI > 0 (růst podílu reinvestovaného zisku)	FR = 0
Posttranzitivní ekonomika	S > I (investice začínají směřovat do zahraničí)	NX > 0	NI < 0	RE 0 RE < D (nárůst repatriace zisku)	NCA = 0	NDI = 0	FR = 0
Expandující vyspělá ekonomika	S > I	NX > 0	NI < 0 NI > 0	RE 0 RE < D	NCA > 0	NDI < 0 (převaha vývozu investic)	FR = 0
Rovnovážná vyspělá ekonomika	S = I (pokles míry úspor pod vlivem nárůstu „bohatství“)	NX = 0	NI = 0	RE = 0	NCA = 0	NDI = 0	FR = 0

3. Modelový výklad dynamiky vývoje platební bilance

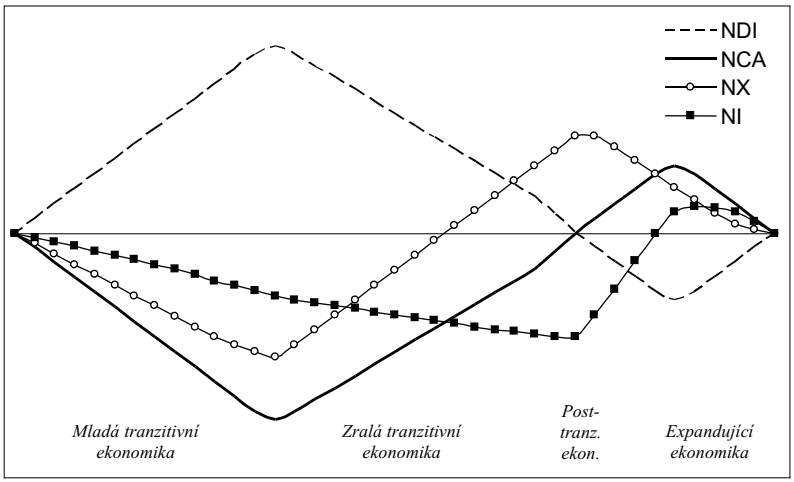
Model pracuje s exogenním přílivem přímých zahraničních investic. Modelová endogenizace této proměnné by byla značným problémem, nebo• příliv přímých investic je motivován zejména institucionální podporou (viz úvod této statě). Empirická verifikace našeho modelu by tedy měla především diagnostikovat hodnoty klíčových parametrů jak v mezinárodním srovnání, tak i jejich vývoj v čase. Bude se jednat zejména o parametry (konkrétně mezní sklony) charakterizující vliv přílivu přímých investic na reálný import, reálný export a ceny exportu, vliv domácí absorpce na import a vliv exportu na import.

Na grafu 1 můžeme sledovat jednotlivé fáze životního cyklu sald platební bilance země. V první fázi příliv přímých investic (resp. dovoz reálných investic) zhoršuje výkonovou bilanci (NX) i bilanci výnosů (NI)[5]. Ve druhé fázi proti sobě působí pozitivní a negativní efekty přílivu přímých investic na straně exportu a importu zboží (viz exportní a importní funkce). Pokud pozitivní efekty převáží, umožňuje zlepšení výkonové bilance postupný pokles kladného salda bilance přímých investic (NDI). Při pokračují-

5 Bilance výnosů může reagovat i s určitým zpožděním. V grafu 1 z důvodu zjednodušení toto zpoždění neuvažujeme. Vmatematickém modelu je však uplatněno.

cím působení pozitivních faktorů by v určité fázi měl přebytek výkonové bilance kompenzovat deficit bilance výnosů. Běžný účet (NCA) je tedy vyrovnán a po čase přechází do přebytku. Pokračující růst exportu přímých investic a vznik záporného salda bilance přímých investic způsobuje obrat v bilanci výnosů (tj. přechod na aktivum). V závěrečné fázi pak v důsledku zvýšení domácí spotřeby (efekt akumulovaného bohatství, tj. zahraničních aktiv) kryté zvýšeným importem zboží a služeb dochází k vyrovnání všech bilancí.

Graf 1
Dynamika jednotlivých sald platební bilance



Matematická formulace modelu je následující:

1. $NCA_t \quad (NDI_t)$

   podmínka rovnováhy nedluhového financování deficitu běžného účtu,

2. $NDI_t \quad MDI_t \quad XDI_t$

   identita bilance přímých investic,

3. $NCA_t \quad NX_t \quad NI_t$

   identita běžného účtu,[6]

4. $NX_t \quad EX_t \quad IM_t$

   identita výkonové bilance,

5. $EX_t \quad P_{EX,t} . EX_{R,t}$

   rozklad nominálního exportu zboží a služeb,

6. $IM_t \quad P_{IM,t} . IM_{R,t}$

   rozklad nominálního importu zboží a služeb,

7. $YD_{R,t} \quad GDP_{R,t} \quad TT_t \quad NI_{R,t}$

identita reálného disponibilního důchodu[6],

8. $GDP_{R,t} \quad A_{R,t} \quad EX_{R,t} \quad IM_{R,t}$

identita reálného hrubého domácího produktu,

9. $TT_t \quad \frac{NX_t}{P_{EX,t}.P_{IM,t}} \quad \frac{EX_t}{P_{EX,t}} \quad \frac{IM_t}{P_{IM,t}}$

identita důchodového efektu směnných relací,

10. $NI_{R,t} \quad \frac{NI_t}{P_{D,t}}$

vyjádření reálné bilance výnosů (důchodů),

11. $NI_t \quad f_1(NDI_{t\ e})$

bilance výnosů (důchodů) je funkcí minulého salda přímých investic,

12. $A_{R,t} \quad f_2(YD_{R,t\ f}, E_t(YD_R))$

absorpce je funkcí minulého (současného) a očekávaného reálného disponibilního důchodu,

13. $EX_{R,t} \quad f_3(MDI_{t\ g}, YF_{t\ h}, ER_{R,t\ i})$

reálný export je funkcí minulého přílivu zahraničních přímých investic, minulého zahraničního důchodu a minulého reálného měnového kursu,

14. $P_{EX,t} \quad f_4(MDI_{t\ j}, P_{IM,t\ k}, ER_{t\ l})$

zahraniční ceny exportu jsou funkcí minulých zahraničních přímých investic, minulých zahraničních importních cen a minulého měnového kursu,

15. $IM_{R,t} \quad f_5(MDI_{t\ m}, EX_{R,t\ n}, A_{R,t\ o})$

reálný import je funkcí minulého přílivu přímých investic, budoucího (současného) reálného exportu, minulé (současné) reálné absorpce a reálného měnového kursu.

Seznam proměnných je následující: *NCA* saldo běžného účtu, *NDI* saldo bilance přímých investic, *XDI* export přímých investic, *MDI* import přímých investic, *NX* saldo bilance výkonů, *NI* saldo bilance výnosů (důchodů), *EX* export zboží a služeb, *IM* import zboží a služeb, P_{EX} index exportních cen, P_{IM} index importních cen, EX_R reálný export zboží a služeb, IM_R reálný import zboží a služeb, GDP_R reálný hrubý domácí produkt, YD_R reálný disponibilní důchod, E(YD_R) očekávaný reálný disponibilní důchod, *TT* důchodový efekt změny zahraničních směnných relací, NI_R saldo bilance reálných výnosů (důchodů), A_R reálná absorpce, P_D deflátor, *YF* zahraniční hrubý domácí produkt, *ER* měnový kurs a ER_R reálný měnový kurs.

6 Abstrahujeme od vlivu salda druhotných důchodů (tj. běžných transferů).

Model obsahuje celkem 15 rovnic. První rovnice je podmínka rovnováhy. Druhá až desátá rovnice jsou identity. Jedenáctá až patnáctá rovnice jsou behaviorální funkční vztahy. Exogenních proměnných je sedm: MDI, P_{IM}, P_D, YF, E(YD_R), ER a ER_R. Endogenních proměnných je patnáct: XDI, NDI, NCA, NX, NI, EX, IM, P_{EX}, EX_R, IM_R, GDP_R, YD_R, TT, NI_R a A_R. Model je tedy plně determinován.

4. Indikátory úspěšné transformace a konvergenčního procesu k vyspělým ekonomikám

Jednotlivé fáze vývoje tranzitivní ekonomiky a úspěšnost konvergenčního procesu k vyspělým ekonomikám lze hodnotit na základě řady kritérií. Tyto kritéria postihují jednotlivé rizikové oblasti vnější rovnováhy a vývoje životní úrovně domácího obyvatelstva. Jedná se o následující kritéria:

- úroveň, stabilita a trend míry úspor,
- saldo bilance výnosů a míra reinvestovaného zisku,
- vliv přílivu přímých zahraničních investic na reálný export, reálný import a ceny exportu,
- vliv exportu na import (tzv. importní náročnost exportu),
- vliv domácí absorpce na import,
- saldo výkonové bilance a nedluhové financování deficitu běžného účtu,
- růst domácího HDP vyjádřený v eurech a jeho srovnání s eurozónou.

Jedná se tedy jednak o parametry z rovnic 13, 14 a 15 výše prezentovaného modelu a dále o indikátory z národohospodářské statistiky, které bezprostředně charakterizují vývoj vnější rovnováhy ekonomiky a rychlost reálného konvergenční procesu.

Testování rovnic 13, 14 a 15 modelu bylo provedeno ve dvou krocích a to pomocí modelu vektorové autoregrese (VAR model) a kointegračního modelu (vč. modelu korekce chyb). Rovnice byly empiricky verifikovány na příkladě 5 zemí (Česká republika, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Slovinsko). Empirická analýza byla provedena na čtvrtletních časových řadách za období od 1. čtvrtletí 1993 až do 4. čtvrtletí 2005. Na základě rozšířeného Dickeyova-Fullerova testu (ADF test) bylo prokázáno na 5% hladině významnosti, že všechny uvažované časové řady jsou integrovány stupně jedna. Na základě neomezeného (unrestricted) VAR modelu jsem hledali možnou selekci vzájemných vazeb mezi proměnnými a optimální počet zpoždění v modelu (využito bylo zejména Schwarzovo informační kritérium, standardních chyb odhadů a upravených koeficientů determinace). Zároveň výše a statistická významnost parametru u zpožděné vysvětlované proměnné (jako jedné z vysvětlujících proměnných) nám poskytovala prvotní informaci o tom, zda vztahy v modelu nejsou spíše krátkodobé povahy. Ve druhém kroku byly provedeny odhady modelu kointegrace a korekce chyb. Odhady byly provedeny v programu EViews. Z důvodu úspornosti a větší přehlednosti jsou ve formě tabulek prezentovány pouze parametry charakterizující sledovaná kritéria a jejich příslušné t - statistiky. V případě kointegrační analýzy jsou publikovány parametry pouze v případech, kdy byl nalezen alespoň jeden kointegrační vektor na 5% hladině významnosti.

Saldo výkonové bilance a schopnost nedluhového financování deficitu běžného účtu

Všechny sledované země vykazují dlouhodobě příliv přímých investic (viz tabulku 2). Stabilní vývoj lze pozorovat v případě Maďarska a Slovinska[7]. V Polsku „přílivová vlna“ vrcholí v roce 2000, v Česku a na Slovensku shodně v roce 2002. Z hlediska trendového vývoje salda výkonové bilance Česká republika dosáhla přebytku v roce 2005. Nadále však zůstává deficit běžného účtu a lze tedy hovořit o fázi „zralé tranzitivní ekonomiky“. Podobný vývoj lze sledovat i u Polska, které prokazuje postupné snižování schodku výkonové bilance od roku 2000. V případě Maďarska a Slovenska lze zatím hovořit pouze o fázi „mladé tranzitivní ekonomiky“. Obě země se vyznačují rostoucím deficitem výkonové bilance i běžného účtu. Slovinsko má z dlouhodobého pohledu spíše oscilační vývoj obou sald.

Saldo nedluhového financování deficitu běžného účtu u žádné sledované země chronické deficity nevykazuje. Mezi položky zajiš•ující nedluhové financování byly vedle přímých investic zařazeny i nedluhové portfoliové investice (equities). Nepravidelná oscilace salda nedluhového financování deficitu běžného účtu souvisí zejména s privatizačními vlnami v jednotlivých zemích.

Úroveň, stabilita a trend míry úspor

V případě Česka, Slovenska a Slovinska statistické charakteristiky vývoje míry úspor (viz tabulku 3) potvrzují naší hypotézu životního cyklu tranzitivní ekonomiky, který by měl být charakteristický vyšší volatilitou investic při relativní stabilitě míry úspor. Mírně klesající trend u Česka a Slovenska je v souladu s počátečními vysokými hodnotami míry úspor a neměl by ohrožovat rovnováhu výkonové bilance v dlouhodobém horizontu.[8] Z pohledu hypotézy životního cyklu je možno mírně klesající trend míry úspor vysvětlit zvýšením hodnoty očekávaného důchodu nebo akumulací bohatství u určitých sociálních skupin. Nejméně příznivé hodnoty jsou pozorovány v případě Polska, které má nejnižší střední hodnotu míry úspor a nejvýraznější klesající trend. Maďarsko se naopak vyznačuje vysokou nestabilitou míry úspor při výrazně rostoucím trendu. Tento vývoj by si zasloužil podrobnější makroekonomickou analýzu.

---

7 Vysoká hodnota přílivu přímých investic na Slovinsko v roce 2002 souvisí s privatizací Nova Ljubljanska Banka a s prodejem významné slovinské farmaceutické firmy Lek švýcarské společnosti Novartis Group.

8 Dubská (2006) podrobně analyzuje skutečnost, že hrubá míra úspor českých domácností mezi lety 1995 a 2004 výrazně poklesla přibližně ze 14 % na 8 %. Národohospodářská míra úspor je však mnohem stabilnější díky rostoucí míře úspor na úrovni podnikové sféry.

Tabulka 3
Statistické charakteristiky vývoje míry úspor

Země	Střední hodnota míry úspor (1993-2004)	Směrodatná odchylka míry úspor (1993-2004)	Koeficient trendu míry úspor (1993-2004)
Česká republika	26,58	1,06	-0,25
Maďarsko	23,18	5,11	1,12
Polsko	17,96	2,38	-0,49
Slovensko	23,74	1,85	-0,16
Slovinsko	23,39	1,38	0,36

Zdroj: World Development Indicators Database (World Bank, 2006)

Saldo bilance výnosů a míra reinvestovaného zisku

Deficity běžných účtů v České republice mezi roky 1996 (tj. těsně před měnovou krizí) a 2004 byly v absolutní výši srovnatelné (viz tabulku 2). Podstatné rozdíly však byly ve struktuře těchto deficitů. Deficit výkonové bilance byl postupně nahrazen deficitem v bilanci výnosů (viz tabulku 4). Podobný vývoj lze pozorovat i u Maďarska a Polska. V řádově menším rozsahu u Slovinska a Slovenska[9]. Pro udržení vnější rovnováhy „zralé tranzitivní ekonomiky" je tedy důležitá i vysoká míra reinvestovaného zisku. Z dostupných údajů (viz tabulku 5) je patrné, že míra reinvestovaného zisku se u většiny sledovaných zemí pohybovala mezi 50 až 80 %. V případě České republiky tento ukazatel od roku 2002 zaznamenává postupný pokles a to směrem k 50 %. Opačný vývoj lze pozorovat u Slovinska.

Tabulka 4
Saldo bilance výnosů (v mil. USD)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Česká republika	-722	-791	-1094	-1350	-1371	-2189	-3580	-4285	-5433	-5943
Maďarsko	-1977	-2699	-2953	-2891	-2575	-2850	-3634	-4170	-6086	-6921
Polsko	-1075	-1129	-1178	-1010	-1459	-1390	-1889	-3637	-11399	-10543
Slovensko	-47	-123	-158	-299	-355	-313	-449	-119	-408	-1976
Slovinsko	153	75	56	64	26	19	-135	-180	-300	-273

Zdroj: International Financial Statistics (IMF, 2006)

Tabulka 5
Vývoj míry reinvestovaného zisku

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Česká republika	n.a.	n.a.	0,51	0,74	0,77	0,78	0,65	0,54	0,51
Maďarsko	0,57	0,70	0,55	0,52	0,52	0,58	0,61	0,59	0,55
Polsko	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,71
Slovensko	0,14	0,24	0,01	0,00	0,01	n.a.	n.a.	0,01	n.a.
Slovinsko	n.a.	0,58	0,63	0,31	0,54	0,36	0,66	0,74	0,72

Poznámka: Údaje za rok 2005 o míře reinvestovaného zisku nebyly k dispozici.
Zdroj: International Financial Statistics (IMF, 2006)

9 V případě Slovenska jsou však nízké hodnoty deficitu bilance výnosů způsobeny odlišnostmi v metodice vykazování, nebo• až do roku 2005 nebyl reinvestovaný zisk součástí bilance výnosů.

Vliv přílivu přímých zahraničních investic na reálný import a export

Z hlediska celkového vlivu přímých zahraničních investic na export a import nejlepších výsledků ve sledovaném souboru zemí dosáhlo Polsko (viz tabulku 6). Pouze v případě Polska je pozitivní vliv přímých investic na export doprovázen i příznivým vlivem přímých investic na import (tj. přímé investice v Polsku snižují import). Jako paradoxní případ se jeví výsledek kointegrační analýzy exportní funkce u Maďarska, který indikuje negativní vztah mezi přílivem investic a reálným exportem (srovnej s výsledky vlivu přímých investic na ceny exportu v tabulce 7). V případě České republiky nebyl nalezen dlouhodobý vztah (tj. kointegrační vztah za období 1993-2005) mezi přílivem přímých investic a reálným exportem. Pracovní test u exportní funkce pro období 2002 až 2005 pomocí VAR modelu však naznačil výraznou strukturální změnu, nebo• sledovaný parametr vlivu přímých investic na export dosáhl relativně vysoké hodnoty 0,40. Tato skutečnost hovoří o proexportním charakteru investic realizovaných v ČR v posledním období.

Tabulka 6
Parametry (mezní sklony) charakterizující vliv přílivu přímých investic na reálný import a export

Importní a exportní funkce (země a vysvětlující proměnná)		VAR analýza			Kointegrační analýza
		1993-1999	2000-2005	1993-2005	1993-2005
Česká republika	Importní fce (MDI_{t-4})	-	0,12 (2,28)	0,11 (3,93)	0,02 (1,50)
	Exportní fce* (MDI_{t-8})	0,61 (2,96)	-	-	-
Maďarsko	Importní fce (MDI_{t-4})	0,24 (2,29)	-	-	-0,04 (-2,37)
	Exportní fce* (MDI_{t-8})	-	-	-0,16 (-3,54)	-0,22 (-2,37)
Polsko	Importní fce (MDI_{t-4})	-	-	-	-0,08 (-2,41)
	Exportní fce* (MDI_{t-8})	0,20 (2,42)	-	0,10 (1,91)	0,24 (7,80)
Slovensko	Importní fce (MDI_{t-4})	-	-	-	-
	Exportní fce* (MDI_{t-8})	0,92 (2,57)	-	-	0,14 (3,42)
Slovinsko	Importní fce (MDI_{t-4})	-	-	0,46 (6,17)	0,52 (2,64)
	Exportní fce (MDI_{t-8})	1,25 (1,67)	0,60 (6,37)	0,47 (4,65)	1,14 (5,86)

Poznámka: * V případě testu exportní funkce u ČR, Maďarska, Polska a Slovenska nebyly nalezeny statisticky významné vztahy pro celé období 1993-2005. Proto uvádíme pouze výsledky za kratší období (1993-2002). Důvodem těchto problémů je „rozpad“ tradičního poptávkového vztahu mezi růstem HDP v EU -12 a růstem exportu v posledních třech sledovaných letech. Vysvětlením tohoto jevu může být skutečnost, že i přes hospodářskou stagnaci v EU dochází k výraznému růstu exportů u sledovaných zemí.

Vliv přílivu přímých zahraničních investic na ceny exportu

Naše ekonometrické odhady rovnice 14 naznačují, že ve všech sledovaných zemích s výjimkou Maďarska vede příliv přímých investic k růstu cen exportu (viz tabulku 7). Tento pozitivní efekt přílivu přímých investic na vývoj zahraničních směnných relací byl statisticky významný jak v případě analýzy pomocí VAR modelu, tak i kointegrační analýzy. Rovněž tak překvapivě nepříznivý vliv přílivu přímých investic na ceny exportu Maďarska se prokázal při použití obou metod ekonometrické analýzy.

Tabulka 7
Parametry (mezní sklony) charakterizující vliv přílivu přímých investic na ceny exportu

Funkce pro ceny exportu (země a vysvětlující proměnná)		VAR analýza			Kointegrační analýza
		1993-1999	2000-2005	1993-2005	1993-2005
Česká republika	MDI_{t-1}	0,08 (2,17)	-	0,02 (1,91)	0,09 (4,04)
Maďarsko	MDI_{t-1}	-	-0,26 (-5,32)	-0,08 (-1,95)	-0,10 (-3,59)
Polsko	MDI_{t-1}	0,11 (1,64)	0,17 (3,77)	0,06 (2,62)	0,07 (3,69)
Slovensko	MDI_{t-1}	-0,06 (-3,07)	0,01 (6,83)	0,01 (4,17)	0,05 (3,87)
Slovinsko	MDI_{t-1}	-	0,01 (2,24)	0,02 (6,42)	0,09 (3,93)

Vliv exportu na import (tzv. importní náročnost exportu)

Výrazně nejlepší výsledky vykazuje ve sledovaném souboru zemí Slovinsko, které má dle kointegrační analýzy nejnižší importní náročnost domácího exportu v dlouhém období 1993 až 2005 (viz tabulku 8). Ostatní sledované země vykazují poměrně vysokou importní náročnost domácích exportů dle obou ekonometrických modelů. Zároveň VAR analýza signalizuje nárůst tohoto parametru ve druhém období (tj. 2000 až 2005) oproti počátečnímu období transformace (tj. 1993 až 1999). U většiny zemí tedy analýza nepotvrdila hypotézu, že v posledním období výrazně narostl podíl domácích subdodávek u hlavních exportérů a tak poklesla importní náročnost exportu.

Tabulka 8
Parametry (mezní sklony) charakterizující vliv reálného exportu na reálný import

Importní funkce (země a vysvětlující proměnná)		VAR analýza			Kointegrační analýza
		1993-1999	2000-2005	1993-2005	1993-2005
Česká republika	EX_t	0,68 (5,33)	0,99 (9,23)	0,93 (10,81)	0,80 (28,20)
Maďarsko	EX_t	0,58 (5,85)	1,04 (4,46)	0,77 (5,36)	0,67 (34,95)
Polsko	EX_t	0,45 (2,62)	0,53 (4,80)	0,38 (4,54)	0,84 (15,22)
Slovensko	EX_t	0,34 (1,92)	0,68 (5,07)	0,54 (6,13)	0,59 (13,79)
Slovinsko	EX_t	0,32 (5,78)	-	-	0,48 (4,17)

Vliv domácí absorpce na import

Mezní sklony k importu (v našem případě počítané na bázi absorpce) jsou formálně součinem míry otevřenosti ekonomiky a elasticity importu. Absolutní výše mezních sklonů k importu tedy odrážejí i skutečnost, že sledované tranzitivní ekonomiky jsou (snad s výjimkou Polska) malé otevřené ekonomiky (viz tabulku 9). Ve sledovaném souboru zemí Česká republika vykazuje relativně nízké hodnoty odhadnutých parametrů (zejména v modelu kointegrace), což signalizuje pozitivní skutečnost, že absorpce (tj. domácí poptávka) je významně kryta domácí výrobou. Ze souboru sledovaných zemí nejméně výhodné výsledky z pohledu rovnováhy výkonové bilance vykazuje Maďarsko, které zejména u kointegrační analýzy zaznamenává vysokou citlivost importu na domácí absorpci.

Tabulka 9
Parametry (mezní sklony) charakterizující vliv domácí absorpce na import

Importní funkce (země a vysvětlující proměnná)		VAR analýza			Kointegrační analýza
		1993-1999	2000-2005	1993-2005	1993-2005
Česká republika	A_{t-1}	0,27 (3,66)	0,69 (3,27)	0,48 (6,06)	0,34 (6,65)
Maďarsko	A_{t-1}	0,26 (4,68)	0,62 (2,45)	0,53 (3,50)	0,79 (26,88)
Polsko	A_{t-1}	0,18 (1,65)	0,20 (3,90)	0,27 (3,86)	0,40 (8,93)
Slovensko	A_{t-1}	0,44 (3,84)	0,07 (2,04)	0,27 (4,10)	0,41 (9,75)
Slovinsko	A_{t-1}	-	0,38 (5,04)	-	0,40 (10,63)

Růst domácího HDP vyjádřený v eurech a jeho srovnání s eurozónou

Původním záměrem naší analýzy bylo mezinárodní srovnání průměrných temp růstu reálného hrubého domácího produktu (HDP) a reálného disponibilního důchodu (RDD), který oproti HDP zohledňuje i důchodové efekty změny zahraničních směnných relací a bilance výnosů (důchodů). Údaje o druhém ukazateli (tj. RDD) nejsou však u většiny sledovaných zemí k dispozici. Domníváme se, že z ekonomického pohledu ukazatel RDD může být nahrazen ukazatelem HDP měřený v eurech. Pozitivní vývoj zahraničních směnných relací a bilance výnosů se totiž v dlouhém období musí projevit v reálném zhodnocování domácí měny, čímž dojde k předstihu tempa růstu HDP v eurech[10] nad HDP v domácí měně.

Dlouhodobě všechny sledované země vykazují výrazně vyšší růst HDP měřený v eurech než v domácí měně (srovnej tabulky 10 a 11). Zároveň průměrné tempo růstu HDP měřené v eurech je u všech sledovaných tranzitivních ekonomik výrazně vyšší než tempo růstu HDP v eurozóně. Vysvětlením tohoto pozitivního jevu je dlouhodobá reálná apreciace domácích měn vůči euru. Tomuto jevu již byla věnována řada analytických studií (Frait, Komárek, 2001, Singer, 2005), které převážně konstatují, že vývoj HDP měřený v domácích měnách podhodnocuje rychlost konvergenčního procesu tranzitivních ekonomik. Reálná apreciace kursu při zachování rovnovážného vývoje platební bilance není přitom vysvětlitelná pouze známým Balassovým a Samuelsonovým efektem. Ve skutečnosti je výsledkem pozitivních strukturálních ekonomických změn, jejichž výsledkem je růst exportní výkonnosti jak z pohledu kvantity, tak z hlediska dosahovaných exportních cen.

Tabulka 10
Růst HDP vyjádřený v národních měnách (1993-2005)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Průměr
Česká republika	0,1	2,2	5,9	4,2	-0,7	-1,1	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0	2,6
Maďarsko	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,4
Polsko	3,8	5,2	7,0	6,2	7,1	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	4,5
Slovensko	-3,7	6,2	5,8	6,1	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	3,9
Slovinsko	2,8	5,3	4,1	3,7	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	3,9
EU-12	-0,8	2,4	2,5	1,5	2,6	2,9	3,0	3,9	1,9	1,0	0,8	2,1	1,3	1,9

Zdroj: International Financial Statistics (IMF, 2006) a UNECE Database (UNECE, 2006)

10 Využití průměrného tempa růstu HDP v eurech jako ukazatele konvergenčního procesu může mít i následující filosofii. Z hlediska konvergence je pro subjekty v tranzitivních ekonomikách důležitá reálná výše nominálních národohospodářských agregátů (např. nominálního HDP) v cizí měně. Prakticky tedy subjekty v konvergující otevřené ekonomice sledují výši nominálního HDP přepočítanou hodnotu měnového kursu a upravenou o zahraniční inflaci. Pokud budeme na počátku pracovat nikoliv s nominálním HDP, ale s reálným HDP, pro případ relativních změn dostáváme součet tempa růstu reálného HDP v domácí měně a reálné apreciace měnového kursu domácí měny vůči euru (tj. relativní změny reálného kursu počítaného na bázi domácího a zahraničního indexu spotřebitelských cen). Konvergenční proces je tedy založen na reálném růstu ekonomiky v domácí měně a apreciaci reálného kursu.

Tabulka 11
Růst HDP vyjádřený v eurech (1993-2005)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Průměr
Česká republika	16,7	8,7	6,3	12,4	6,7	5,3	1,6	7,0	9,5	11,9	-2,5	4,0	12,5	7,7
Maďarsko	15,3	6,2	-6,7	8,1	15,5	7,2	6,4	12,6	14,1	14,3	5,6	10,7	9,6	9,2
Polsko	30,5	7,0	11,1	19,9	16,2	11,3	3,2	17,7	16,2	-0,4	-10,1	3,9	17,5	11,1
Slovensko	17,0	12,6	9,7	13,8	14,0	10,8	-3,6	17,9	10,0	9,8	15,8	15,6	12,8	12,0
Slovinsko	26,4	9,0	12,7	4,6	10,3	9,2	7,1	7,4	4,9	6,7	4,8	5,4	5,9	8,8
EU-12	-0,8	2,4	2,5	1,5	2,6	2,9	3,0	3,9	1,9	1,0	0,8	2,1	1,3	1,9

Zdroj: International Financial Statistics (IMF, 2006) a UNECE Database (UNECE, 2006); vlastní výpočty

Závěr

Analýza platební bilance České republiky naznačuje, že v posledních třech letech dochází k pozitivnímu obratu ve výkonové bilanci, která postupně přechází do aktiva (+2496 mil. USD v roce 2005). Současně však zůstává zachován deficit běžného účtu (-2575 mil. USD), který je způsoben schodkem bilance výnosů (-5943 mil. USD). Saldo nedluhového financování deficitu běžného účtu má stabilní oscilační vývoj (zejména v závislosti na privatizačních vlnách). Tyto charakteristiky rovnováhy platební bilance jsou z pohledu naší klasifikace vlastní přechodu z fáze „mladé tranzitivní ekonomiky" do fáze „zralé tranzitivní ekonomiky". Z hlediska úspěšného naplnění fáze „posttranzitivní ekonomiky" bude důležité, zda pozitivní trend v bilanci výkonů postupně vyrovná schodek v bilanci výnosů, a tak zajistí rovnováhu běžného účtu. Úspěšnost tohoto procesu bude rozhodující pro udržení makroekonomické rovnováhy v České republice.

Dosavadní pozitivní vývoj v České republice je založen zejména na relativně vysoké míře úspor, která má však sestupný trend. Mezi dlouhodobá pozitiva patří příznivý vliv přímých investic na ceny exportu a v posledním období i příznivý efekt přílivu přímých investic na tempo růstu reálného exportu (výraznější vliv až od roku 2002). Pozitivním jevem jsou i relativně nízké hodnoty odhadnutých parametrů vlivu domácí absorpce na import. Zároveň však platí, že přiliv přímých investic je spojen s růstem reálného importu a nepodařilo se výrazněji snížit importní náročnost exportu, která je mezi sledovanými zeměmi jedna z nejvyšších. Nově vznikajícím problémem je i trend poklesu míry reinvestovaného zisku, který v případě ČR lze pozorovat již od roku 2001.

Rychlost konvergenčního procesu České republiky k eurozóně měřená tempem růstu HDP v eurech je poměrně rychlá (průměrné tempo růstu 7,7 % od r. 1993) a nenaplňuje pesimismus o pomalé konvergenci české ekonomiky z pohledu tempa růstu HDP v korunách (2,6 %). Ve srovnání s ostatními sledovanými zeměmi je sice toto tempo nejpomalejší, nicméně je počítáno s výjimkou Slovinska z nejvyššího počátečního základu.

Z pohledu ostatních sledovaných zemí naše analýza odhalila některé zajímavá specifika odlišná od charakteristik vývoje v České republice.

Polská ekonomika se vyznačuje nejnižší mírou úspor s výrazně klesajícím trendem. Zároveň však jako jediná ze sledovaného souboru zemí se může vykazovat příznivým vlivem přímých investic jak na reálný export zboží, tak i na reálný import zboží (tj. přímé investice v Polsku snižují import). Mezi pozitiva patří i dobrý trendový vývoj

salda výkonové bilance (od roku 2000), které se postupně přibližuje k rovnovážné hodnotě (-764 mil. USD v roce 2005).

Maďarská ekonomika v posledních letech vykazuje výrazné schodky všech sledovaných sald platební bilance. Jako jediná země se může překvapivě „pochlubit" negativním vlivem přímých investic jak na reálný export zboží, tak i na ceny exportu v dlouhém období. Tato skutečnost je částečně kompenzována tím, že přímé investice mají tendenci snižovat reálný import zboží. Mezi negativa rovněž patří nejvyšší hodnota parametru charakterizující vliv domácí absorpce na reálný import zboží.

Slovenská ekonomika se vyznačuje nejrychlejším konvergenčním procesem k eurozóně měřený průměrným tempem růstu HDP v eurech. Salda platební bilance (tj. výkonové bilance i běžného účtu) však v posledních dvou letech vykazují negativní vývoj. Vysvětlení můžeme hledat v kombinaci metodických změn ve výkazu platební bilance (v roce 2005 se poprvé začal vykazovat reinvestovaný zisk jako součást bilance výnosů) a makroekonomického vývoje (v roce 2005 zaznamenala slovenská ekonomika rekordní růst HDP 6 %).

Slovinská ekonomika vykazuje stabilní a relativně (tj. ve vztahu k velikosti země) vysoký příliv přímých investic po celé sledované období. Míra úspor i výše reinvestovaného zisku jsou dlouhodobě rostoucí. Salda výkonové bilance a běžného účtu vykazují spíše oscilační vývoj. Kointegrační analýza prokázala pozitivní vliv přímých investic na export. Mezi pozitiva patří i výrazně nejnižší hodnota parametru charakterizující importní náročnost exportu. Negativem (podobně jako u Česka) je skutečnost, že přímé investice podporují import.

Literatura

Ando, A., Modigliani, F.: The Life-Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *American Economic Review.* March 1963, vol. 53, no. 1, s. 55-84.

Appleyard, D.R., Field, A.J., Cobb, S. : *International Economics.* 5th edition. Irwin McGraw-Hill 2006.

Brada, J.C., Tomšík, V.: Reinvested Earnings Bias, The „Five Percent" Rule and the Interpretation of the Balance of Payments – With an Application to Transition Economies. Michigan, University of Michigan Business School 2003 (William Davidson Institute Working Paper No. 543).

Brada, J.C., Tomšík, V.: Zahraniční investice a náchylnost k měnovým krizím: zkušenosti tranzitivních ekonomik. *Politická ekonomie*. 2004, roč. 52, č. 3, s. 313-329.

Dubská, D.: Czech Households: Escalating Consumption and Strong Changes in the Structure of Saving during 1995-2004. *Statistika.* 2006, č. 2, s. 112-135.

Dunning, J.H.: *Multinationals Enterprises and the Global Economy*. Wokingham, Berkshire, Addison Wesley 1993.

Dunning, J.H.: *Regions, Globalisation and the Knowledge Based Economy*. Oxford and New York, Oxford University Press 2000.

Dunning, J.H.: *Governments, Globalization, and International Business*. Oxford, Oxford University Press 2001.

Frait, J., Komárek, L.: Na cestě do EU: nominální a reálná konvergence v tranzitivních ekonomikách. *Finance a úvěr.* 2001, roč. 51, č. 6, s. 314-330.

Hill, Ch.W.L.: *International Business: Competing in the Marketplace*. 5th edition. Irwin McGraw-Hill 2005.

Krugman, P., Obstfeld, M.: *International Economics: Theory and Policy.* 7th edition. Addison-Wesley-Longman 2005.

Kubíček, J., Tomšík, V.: Alternativní pohled na odhad vývoje ekonomiky. In Loužek, M. (ed.): *Měříme správně HDP?* Sborník příspěvků z ekonomického semináře „Měříme správně HDP?". Praha, CEP 2005, č. 39, s. 57-67.

Mandel, M.: Měnová politika po roce 1990 z hlediska makroekonomické identity soukromé spotřeby. *Finance a úvěr.* 1999, roč. 49, č. 12, s. 725-736.

Mandel, M., Tomšík, V.: *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha, Management Press 2003.

Modigliani, F., Brumberg, R.: Utility Analysis and the Consuption Function: An Interpretation of Cross-Section Data. In Kurihara, K. (ed.): *Post-Keynesian Economics*. London, George Allen and Unwin 1955, s. 388-436.

Modigliani, F.: Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *American Economic Review*. June 1986, vol. 76, no. 3, s. 297-313.

Singer, M.: Srovnání temp hospodářského růstu. In Loužek, M. (ed.): *Měříme správně HDP?* Sborník příspěvků z ekonomického semináře „Měříme správně HDP?". Praha, CEP 2005, č. 39, s. 29-53.

Spěváček, V.: Makroekonomická rovnováha české ekonomiky v letech 1995-2005. *Politická ekonomie.* 2006, roč. 54, č. 6, s. 742-761.

Šmídková, K.: Můžeme mít obojí? Reálná a nominální konvergence v období přílivu zahraničních přímých investic. *Finance a úvěr.* 2001, roč. 51, č. 6, s. 364-388.

UNCTAD: *World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internalisation of R&D*. New York and Geneva, United Nations 2005.

FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND THE EXTERNAL BALANCE IN A TRANSITION ECONOMY: THE APPLICATION OF LIFE CYCLE THEORY

Martin Mandel, University of Economics, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (mandel@vse.cz), **Vladimír Tomšík,** NEWTON College, Politických vězňů 10, CZ – 110 00 Praha 1 (vladimir.tomsik@newtoncollege.cz)

Abstract

The article analyses a development of the external balance in five Central and Eastern European countries: the Czech Republic, Hungary, Poland, the Slovak Republic, and Slovenia. The main idea of the article is to apply, expand, and empirically verify the ideas of life cycle theory in the area of the impacts of foreign direct investment on the balance of payments in the transition countries. The article defines and explores the basic general stages in the external balance of a transition country. The definition of the stages draws from a model consumer behaviour within the life cycle theory once the external balance stages have been defined as follows: young transition economy, mature transition economy, post-transition economy, and expanding economy. The authors have developed a model that provides criteria which not only classify the current stage of each transition country, but also evaluate the success in the catching-up process of the country examined.

Keywords

balance of payments, current account, financial account, balance of income, investments, savings, foreign direct investment, life cycle

JEL Classification

E20, F30, F41