

Vysoká škola ekonomická v Praze
Recenzované studie

Working Papers
Fakulty mezinárodních vztahů

20/2010

**Dopad světové ekonomické krize na
přímé zahraniční investice v zemích
střední a jihovýchodní Evropy**

Kateřina Gajdušková

**Faculty of International Relations
Working Papers**

20/2010

**Dopad světové ekonomické krize na
přímé zahraniční investice v zemích
střední a jihovýchodní Evropy**

Kateřina Gajdušková

Volume IV



Vysoká škola ekonomická v Praze
Working Papers Fakulty mezinárodních vztahů
Výzkumný záměr MSM6138439909

Název: Working Papers Fakulty mezinárodních vztahů
Četnost vydávání: Vychází minimálně desetkrát ročně
Vydavatel: Vysoká škola ekonomická v Praze
Nakladatelství Oeconomica
Náměstí Winstona Churchilla 4, 130 67 Praha 3, IČO: 61 38 43 99
Evidenční číslo MK ČR: E 17794
ISSN tištěné verze: 1802-6591
ISSN on-line verze: 1802-6583
ISBN tištěné verze: 978-80-245-1734-6
Vedoucí projektu: Prof. Ing. Eva Cihelková, CSc.
Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů
Náměstí Winstona Churchilla 4, 130 67 Praha 3
+420 224 095 270, +420 224 095 248, +420 224 095 230
<http://vz.fmv.vse.cz/>

Studie procházejí recenzním řízením.

VÝKONNÁ RADA

Eva Cihelková (předsedkyně)
Vysoká škola ekonomická v Praze
Olga Hasprová
Technická univerzita v Liberci
Zuzana Lehmannová
Vysoká škola ekonomická v Praze
Marcela Palíšková
Nakladatelství C. H. Beck

Václav Petříček
Vysoká škola ekonomická v Praze
Judita Štouračová
Vysoká škola mezinárodních
a veřejných vztahů, Praha
Dana Zadražilová
Vysoká škola ekonomická v Praze

REDAKČNÍ RADA

Regina Axelrod
Adelphi university, New York, USA
Peter Bugge
Aarhus University, Aarhus, Dánsko
Petr Cimler
Vysoká škola ekonomická v Praze
Peter Čajka
Univerzita Mateja Bela, Banská
Bystrica, Slovensko
Zbyněk Dubský
Vysoká škola ekonomická v Praze
Ladislav Kabát
Bratislavská vysoká škola práva
Emílie Kalínská
Vysoká škola ekonomická v Praze
Eva Karpová
Vysoká škola ekonomická v Praze
Václav Kašpar
Vysoká škola ekonomická v Praze
Jaroslav Kundera
Uniwersytet Wrocławski, Wrocław,
Polsko
Larissa Kuzmitcheva
Státní univerzita Jaroslav, Rusko

Lubor Lacina
Mendelova zemědělská a lesnická
univerzita, Brno
Cristian Morosan
Cameron School of Business
Václava Pánková
Vysoká škola ekonomická v Praze
Lenka Pražská
emeritní profesor
Lenka Rovná
Univerzita Karlova v Praze
Mikuláš Sabo
Ekonomická Univerzita
v Bratislave, Slovensko
Naděžda Šišková
Univerzita Palackého v Olomouci
Peter Terem
Univerzita Mateja Bela, Banská
Bystrica, Slovensko
Milan Vošta
Vysoká škola ekonomická v Praze

ŠÉFREDAKTOR

Marie Popovová
Vysoká škola ekonomická v Praze

Dopad světové ekonomické krize na přímé zahraniční investice v zemích střední a jihovýchodní Evropy

Kateřina Gajdušková (xgajk03@vse.cz)

Abstrakt:

Příspěvek analyzuje vývoj přílivu přímých zahraničních investic do zemí střední a jihovýchodní Evropy v posledních letech, zejména v období krize. Tyto země, pro něž jsou zahraniční investice významným zdrojem dlouhodobého kapitálu, zaznamenaly velký pokles přílivu během krizových let. Příčinou této změny jsou dva základní faktory. Prvním je snížení sklonu k investicím na straně investora z důvodu jeho omezené likvidity. Druhý faktor je již na straně hostitelských zemí, které zaznamenaly během krize pokles atraktivity pro investice a zároveň nárůst nejistoty a rizika. Další budoucí vývoj již naznačuje oživení ekonomik a spolu s ním i investičních toků. Proto zejména obnovení atraktivity zemí pro investory bude zásadní pro znovunastolení vysokých hodnot přílivu kapitálu.

Klíčová slova: přímé zahraniční investice, krize, země střední a jihovýchodní Evropy

The Impact of the World Economic Crisis on Foreign Direct Investment in Central and South-East Europe

Kateřina Gajdušková (xgajk03@vse.cz)

Summary:

The article analyzes the development of foreign direct investment inflow to Central and South-East Europe in recent years, especially in the time of the crisis. These countries, for which foreign investment is an important source of long-term capital, experienced a large decline in inflows during the crisis years. Two basic factors can be considered as the reason for this change. The first one is the decrease in the propensity to investment on the investor side, due to his depressed liquidity. The second factor is on the side of host countries, which recorded a decrease in investment attractiveness and higher uncertainty and risk. Future development reveals the recovery of economies and of investment as well. The attractiveness will play major role in restoration of high capital inflows.

Keywords: foreign direct investment, crisis, Central and South-East Europe

JEL: F21, F23, F41

Obsah

| | |
|--|----|
| Úvod..... | 7 |
| 1. Charakteristika přímých zahraničních investic | 7 |
| 2. Vliv finanční a ekonomické krize na přímé investice..... | 9 |
| 2.1 Vývoj přímých investic v posledních letech..... | 10 |
| 2.2 Odvětví nejvíce zasažená krizí..... | 14 |
| 2.3 Srovnání vývoje přímých investic v regionu se západní Evropou..... | 15 |
| 3. Faktory ovlivňující příliv přímých investic..... | 19 |
| 3.1 Velikost trhu | 20 |
| 3.2 Pracovní síla | 21 |
| 3.3 Bariéry volného pohybu zahraničních investic..... | 21 |
| 3.4 Vládní opatření..... | 22 |
| 3.5 Riziko | 23 |
| Závěr | 23 |
| Seznam literatury..... | 25 |

Úvod¹

Investice jakéhokoli charakteru byly v posledních letech ovlivněny v důsledku finanční a ekonomické krize. Ani přímé zahraniční investice se jí nevyhnuly, i když byly díky svému dlouhodobému charakteru krizí postiženy méně než portfoliové investice, jejichž cílem je krátkodobé finanční zhodnocení. Přímé zahraniční investice jsou spojeny s finančními toky a řízením společnosti a dále, jak uvádí Dunning (1988: 13–40), také s převody technologií, značky, manažerských dovedností či organizačních schopností apod. Investor přitom poskytuje svá aktiva za určitým účelem – dosažením dlouhodobého cíle, kterým může být například vstup na nové trhy, snížení nákladů či přístup ke zdrojům. Důležitým rozhodnutím je přitom správný výběr hostitelské země, do které bude investor investovat v souladu s naplněním cíle. Dopad finanční krize bude proto záviset nejen na strategii a finanční situaci investora, ale také na hostitelské zemi a jejím vývoji během krize.

Tento příspěvek se zaměřuje na země střední a jihovýchodní Evropy a jejich přímé zahraniční investice. Snaží se nejen analyzovat vývoj přílivu investic a jejich složení, ale zároveň zkoumá atraktivitu zemí a změny, ke kterým došlo během krize. Jeho cílem je zjistit, co stojí za poklesem přílivu investic do těchto zemí v posledních dvou letech, přičemž zvažuje možnosti dvou hlavních důvodů – pokles likvidity investorů a ztráta atraktivnosti hostitelských zemí.

První kapitola je věnována charakteristice přímých investic a jejich složení ve sledovaných zemích. Druhá kapitola zmiňuje vývoj přílivu a odlivu přímých investic v posledních letech a změnu, kterou přinesla finanční a ekonomická krize. Ve třetí kapitole jsou popsány hlavní motivy investorů pro zakládání společností v zemích střední a jihovýchodní Evropy a změna atraktivnosti těchto zemí v krizovém období.

1. Charakteristika přímých zahraničních investic

Podle českého devizového zákona (Ministerstvo financí 1995: 1–2) jsou přímé investice takové investice, kdy investor získává výlučný podíl na podnikání, podíl nejméně 10 % na základním kapitálu obchodní společnosti či vlastním kapitálu společnosti, nejméně 10 % hlasovacích práv nebo jiný podíl vyšší než 10 %. Dále jsou pod tento pojem zahrnuty reinvestice zisku, dlouhodobé úvěry od mateřské společnosti spojené s řízením podniku a další ekonomické toky v rámci vztahů vyplývajících z investice. Dochází tím k založení, nabytí či rozšíření trvalých aktivit prostřednictvím peněz či penězi ocenitelných majetkových hodnot, kdy investor a předmět investice jsou z rozdílných zemí.

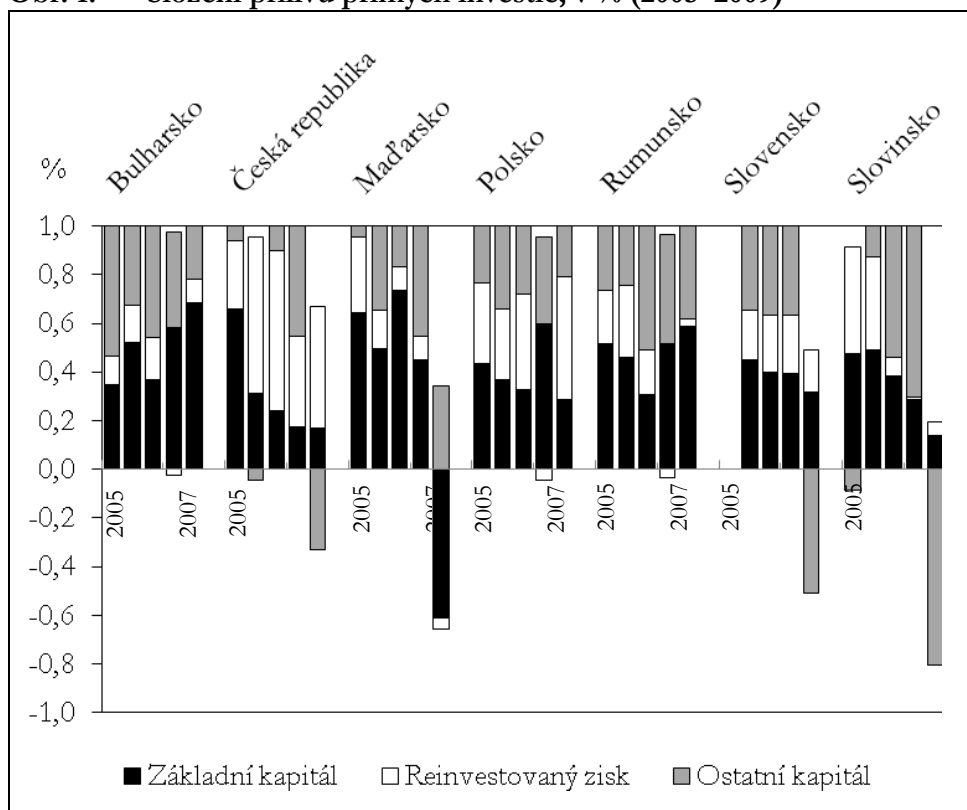
¹ Tento článek vznikl v rámci výzkumné činnosti FMV VŠE v Praze hrazené z prostředků institucionalizované podpory na rozvoj výzkumné organizace.

Do skupiny přímých investic je tedy zařazena nejen počáteční finanční transakce do základního kapitálu, ale také veškeré následné finanční toky mezi společnostmi, tzn. mezispodnikové závazky a pohledávky či transfery zisku.

Pro vykazování investic v rámci platební bilance rozděluje manuál Mezinárodního měnového fondu (IMF 1993: 87–88) přímé investice do tří skupin – základní kapitál, reinvestované zisky a ostatní kapitál. Jedná se v podstatě o zařazení investic definovaných v předešlém odstavci do tří skupin podle jejich druhu – zda se jedná o podíl na kapitálu společnosti, reinvestici zisku či mezispodnikové půjčky a úvěry. V roce 2009 změnil Mezinárodní měnový fond metodiku vykazování přímých investic, avšak statistiky dodržují ještě popsanou strukturu, proto bude použita i v tomto příspěvku.

Následující obrázek 1 zachycuje podíl tří druhů přímých zahraničních investic na celkovém přílivu do vybraných zemí střední a jihovýchodní Evropy za posledních pět let. Na první pohled je zřejmé, že nejvíce do zemí proudí investice do základního kapitálu a ostatního kapitálu.

Obr. 1: Složení přílivu přímých investic, v % (2005–2009)



Pramen: Eurostat (2010), vlastní zpracování.

Investice do základního kapitálu jsou významné zejména v Bulharsku a Rumunsku, když i během krize jejich podíl na celkovém přílivu přímých zahraničních investic vzrostl. Naopak Maďarsko zaznamenalo v roce 2009 dokonce záporný příliv (odliv). U zbylých zemí je pozorovatelný pokles podílu investic do základního kapitálu na celkovém přílivu přímých investic do zemí během celého sledovaného období a zejména v období krize. Druhá složka – reinvestovaný zisk – zaznamenala během krize zajímavý vývoj. V posledních letech investoři ponechávali vytvořený zisk zejména v České republice a v Polsku, kde tvořil již významný podíl přílivu, převyšující investice do základního kapitálu. Během krize se však mateřské společnosti raději rozhodly pro repatriaci zisku (pokud byl vytvořen). Podíl ostatního kapitálu na přílivu přímých investic vykazoval proměnlivý vývoj, v roce 2009 byl v případě České republiky, Slovinska a Slovenska dokonce záporný.

Uvedený obrázek dokazuje, že krizí byly zasaženy všechny druhy přímých investic. Pokles investic do základního kapitálu je spojen s celkovým poklesem fúzí a akvizic a investic na zelené louce (viz dále). Nízké zisky či dokonce ztráty dosažené během krize snižují hodnotu reinvestovaného zisku. Spolu se splácením dluhů dceřinými společnostmi vedly tyto skutečnosti k výraznému poklesu přílivu investic do pozorovaných zemí a v brzké době se dá očekávat pouze mírné oživení. Přeshraniční fúze jsou totiž výsledkem dlouhodobých strategií a nepřizpůsobují se okamžitě. Pokud ve světové ekonomice dojde v následujících letech k oživení, jak již údaje ze začátku roku 2010 naznačují, mohly by budoucí pozitivní vývoj vykazovat zejména reinvestované zisky a mezidobníkové půjčky.

2. Vliv finanční a ekonomické krize na přímé investice

Přímé zahraniční investice jsou dlouhodobého charakteru představující několikaleté projekty, a proto nebyly postiženy finanční krizí do takové míry jako portfoliové investice. Přesto pokles likvidity, nízké zisky, zhoršení podmínek pro bankovní úvěry a obtížnost financování přes akciové trhy postavily nadnárodní společnosti do situace, kdy musely omezit či dokonce zrušit své stávající i plánované aktivity.

Finanční a ekonomická krize se objevila v roce 2007 ve Spojených státech a v roce 2008 se díky ekonomické propojenosti rozšířila do dalších zemí a ovlivnila téměř celý svět. Jsou pro ni charakteristické tři základní projevy, mezi které patří kolaps finančního průmyslu, strukturální změna, která postihla určitá odvětví významná ve světové ekonomice, a cyklické zpomalení světové ekonomiky (Filippov 2009: 5). Postihla zejména finanční trhy, akciové trhy zaznamenaly významný propad, krachovaly finanční instituce a vlády přicházely se záchrannými balíčky. Poté se finanční problémy rozšířily do reálné ekonomiky a z finanční krize se stala krize ekonomická. Odvětví, která během

příznivých let dosahovala růstu a vytvářela nadbytečné kapacity, jako například automobilový průmysl či telekomunikace, se během poklesu světové poptávky dostala do recese. Poslední faktor, cyklické zpomalení světové ekonomiky, vedl k ještě většímu ekonomickému zpomalení. Tyto tři faktory jsou také důvodem poklesu mezinárodních investičních toků, kdy zhoršené podmínky financování, pokles poptávky v určitých odvětvích a celkové zpomalení ekonomiky způsobily po dlouholetém růstu náhlý pokles objemu toků přímých zahraničních investic.

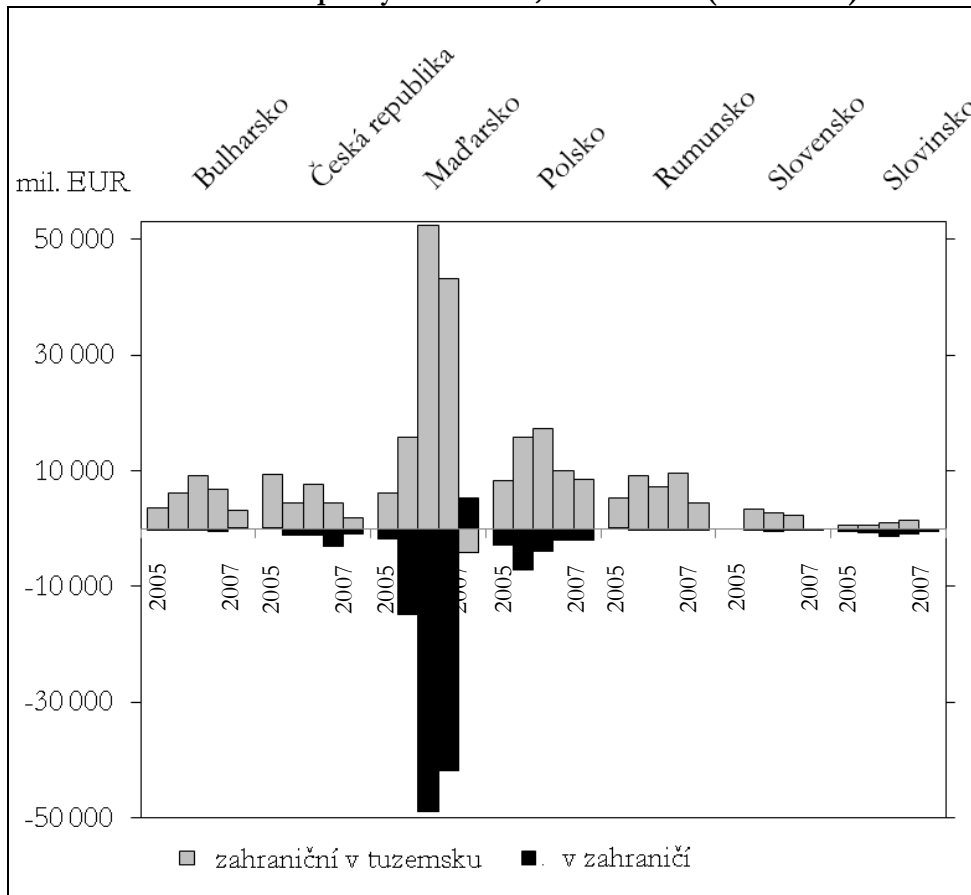
Pokles přímých investic je zapříčiněn podle organizace UNCTAD (2009a: 7–12) třemi hlavními faktory. Prvním faktorem je schopnost firem investovat, která byla omezena snížením přístupu k financím jak interním (pokles zisků), tak externím (zvýšení nákladů financování). Druhý faktor je představován negativními ekonomickými predikcemi. Tyto dva faktory jsou doprovázeny třetím – zvýšenou mírou vnímání rizika, jež donutila firmy ke snížení nákladů a neuskutečnění investičních plánů. Strategie internacionalizace byly nahrazeny opatřeními zvyšujícími efektivnost a hledáním úspor, jež by vedly k vyšší odolnosti proti budoucímu možnému zhoršení situace. Rozšiřování aktivit na nové trhy se jevilo jako nákladné, nejisté a rizikové.

Vztah mezi krizí a poklesem přímých investic je tedy zřejmý a prokazatelný. Krize byla založena na třech faktorech, jež vedly ke snížení přílivu investic. Problémy finančního trhu vedly ke zhoršení přístupu k externím zdrojům firem a strukturální změna a cyklické zpomalení světové ekonomiky způsobily pokles interních zdrojů a zvýšení nejistoty a rizika. Přesto je možné nalézt i příznivé faktory krize podněcující růst přímých investic. Například díky nízkým cenám nerostných surovin, majetku a akcií společností se zvýšily investiční příležitosti a nákupy společností. Po obnovení stability finančních trhů a ekonomického růstu může tak dojít i k oživení investičních toků.

2.1 Vývoj přímých investic v posledních letech

Finanční a ekonomická krize ovlivnila investice i v regionu střední a jihovýchodní Evropy. Následující obrázek 2 zachycuje vývoj přílivu a odlivu přímých investic za posledních pět let ve vybraných zemích. U většiny zemí je pozorovatelný vzestupný vývoj přílivu investic vrcholící v roce 2007 a následně výrazný pokles přílivu v období krize. Firmy omezily své mezinárodní aktivity, a to jak z důvodu zmíněného zhoršeného přístupu investorů k financím, tak také kvůli snížení poptávky z vyspělých ekonomik (významné trhy pro exporty ze sledovaných zemí) a vyššímu riziku vyvolanému narůstajícím veřejným či soukromým zadlužením v důsledku krize. Kromě Maďarska a Polska výrazně převažuje příliv zahraničních investic nad investováním dané země do zahraničí. Budoucí celkové saldo přímých investic bude proto zejména záležet na tom, jak dlouho budou mít investoři ze západní Evropy zhoršené podmínky pro financování, kdy dojde k oživení poptávky a jak dlouho potrvá vnímání zvýšeného rizika a nejistoty v regionu střední a jihovýchodní Evropy.

Obr. 2: Příliv a odliv přímých investic, v mil. EUR (2005–2009)



Pramen: Eurostat (2010), vlastní zpracování.

V Bulharsku v roce 2008 poklesl zejména příliv reinvestovaných zisků a ostatního kapitálu a následující rok byl tento negativní vývoj doprovázen i nízkými investicemi do základního kapitálu. V České republice tvoří v posledních letech podstatnou část přímých investic reinvestované zisky a ostatní kapitál a právě pokles přílivu těchto dvou druhů přímých investic vedl k nepříznivému vývoji během krize. Maďarsko je jedinou ze sledovaných zemí, která kromě významného přílivu investic vykazuje i sama mezinárodní investiční aktivitu. Jedná se zejména o investice do základního kapitálu, popřípadě ostatní kapitál. Krize se v Maďarsku projevila nejen poklesem přílivu investic v roce 2008, ale dokonce i negativními hodnotami v následujícím roce, kdy Maďarsko prodávalo své zahraniční akcie a zahraniční investoři odcházeli z maďarského trhu. V Polsku v roce 2008 došlo k poklesu přílivu investic zejména kvůli nízkému reinvestovanému zisku a v roce 2009 stál za dalším snížením poklesu přílivu ostatního kapitálu a investic do základního kapitálu. Rumunsko zaznamenalo v době krize opačný vývoj, a to růst přímých investic v roce 2008 díky investicím do základního a přílivu ostatního kapitálu. V dalším roce již obě

tyto skupiny vykázaly pokles. Slovensko a Slovinsko jsou mezi sledovanými zeměmi na nejnižších pozicích v přílivu investic. Obě tyto země dosáhly v roce 2009 negativních hodnot kvůli splácení úvěrů svým mateřským společnostem.

Pokles investičních aktivit je možné pozorovat i na vývoji objemu a počtu fúzí a akvizic i investic na zelené louce. Obě tyto formy přímých investic zaznamenaly v období krize významný pokles v důsledku nedostatku financí, poklesu cen akcií a nepříznivých ekonomických výhledů.

Následující tabulka 1 zachycuje počet mezinárodních prodejů a nákupů podniků. Je z ní patrné, že země střední a jihovýchodní Evropy zatím stále více prodávají své společnosti do zahraničí, než nakupují zahraniční. V roce 2007 ještě u většiny sledovaných zemí vzrostl počet čistých prodejů oproti předchozímu roku. V následujícím roce však došlo z důvodů nepříznivých vlivů krize u všech zemí kromě České republiky k jeho poklesu, který pokračoval i další rok. Největší snížení přitom zaznamenalo Maďarsko a Rumunsko. U nákupů k tak výraznému poklesu nedošlo, což bylo způsobeno tím, že nákupy dosahují mnohem nižšího počtu a není proto možné vliv krize dobře rozpoznat. U zemí jako Česká republika, Maďarsko či Polsko, které mají čisté nákupy o něco vyšší, je však snížení v letech 2008 a 2009 již patrné.

Tab. 1: Počet přeshraničních fúzí a akvizic (2006–2009)²

| | čisté prodeje | | | | čisté nákupy | | | |
|-----------------|---------------|------|------|------|--------------|------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Bulharsko | 29 | 30 | 28 | 14 | 2 | 2 | 6 | 3 |
| Česká republika | 53 | 54 | 72 | 29 | 14 | 12 | 10 | 6 |
| Maďarsko | 46 | 27 | 26 | 8 | 13 | 14 | 10 | 5 |
| Polsko | 49 | 55 | 43 | 48 | 8 | 30 | 28 | 3 |
| Rumunsko | 44 | 48 | 38 | 18 | 1 | -1 | 7 | 3 |
| Slovensko | 12 | 15 | 14 | 6 | 2 | 1 | 7 | 2 |
| Slovinsko | 7 | 8 | 6 | 2 | 7 | 6 | 4 | 4 |

Pramen: UNCTAD (2009b).

² Přeshraniční fúze a akvizice jsou vyjádřeny na čisté bázi:
čisté prodeje v hostitelské zemi = prodeje společností v hostitelské zemi zahraničním společnostem (-) prodeje zahraničních poboček v hostitelské zemi;
čisté nákupy domácí zemi = nákupy společností v zahraničí domácími společnostmi (-) prodeje zahraničních poboček domácích společností.
 Obchody musí zahrnovat získání majetkové účasti vyšší než 10 %.

Tabulka 2 zachycuje vývoj počtu investic na zelené louce, jedná se o nové projekty či rozšíření stávajících. Opět je zde možné vidět, že převažují zahraniční investice v daných zemích nad investicemi do zahraničí. Počet nových investičních projektů, které zakládaly zahraniční společnosti ve sledovaných zemích, kulminoval v roce 2006 a v následujících letech během krize klesal. Naopak počet nových projektů pozorovaných zemích v zahraničí v roce 2008 oproti předchozímu roku ještě vzrostl a výrazný pád je zaznamenán až v roce 2009. Tento rozdíl je způsoben zpožděním, se kterým se dostala krize do zemí střední a jihovýchodní Evropy a omezila či zastavila tedy jejich zahraniční investiční projekty až později.

Tab. 2: Počet investic na zelené louce (2006–2009)

| | svět jako zdroj | | | | svět jako příjemce | | | |
|-----------|-----------------|------|------|------|--------------------|------|------|------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Bulharsko | 285 | 150 | 146 | 101 | 6 | 7 | 12 | 2 |
| ČR | 181 | 149 | 142 | 99 | 41 | 32 | 53 | 12 |
| Maďarsko | 242 | 218 | 146 | 106 | 19 | 30 | 30 | 21 |
| Polsko | 336 | 342 | 370 | 222 | 38 | 40 | 45 | 33 |
| Rumunsko | 375 | 371 | 356 | 201 | 13 | 13 | 23 | 12 |
| Slovensko | 118 | 100 | 85 | 57 | 3 | 2 | 5 | 2 |
| Slovinsko | 25 | 23 | 23 | 11 | 49 | 27 | 31 | 18 |

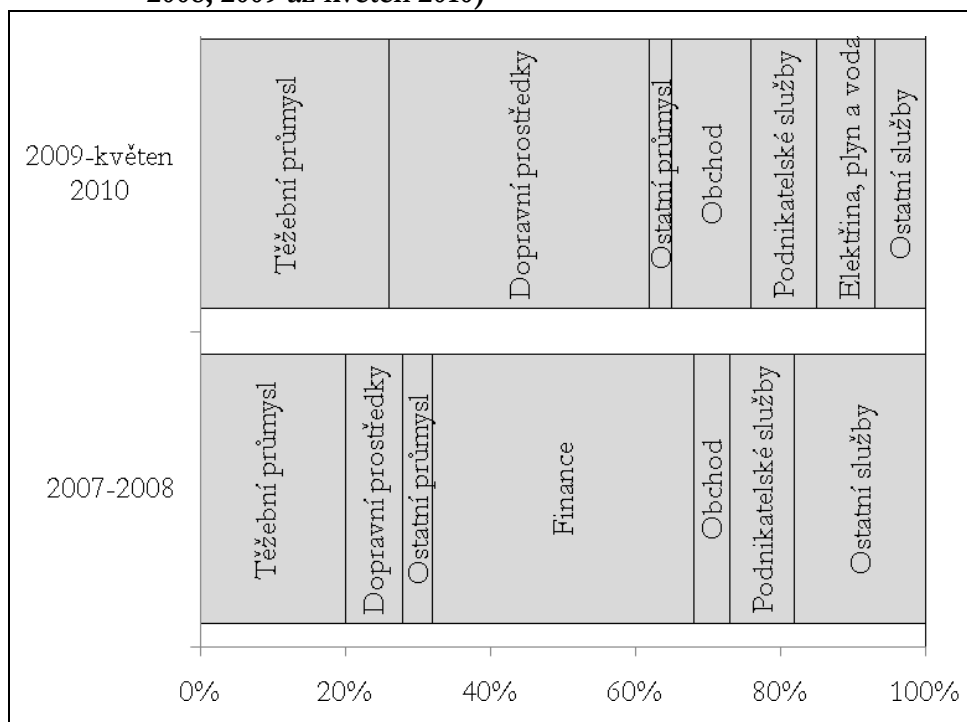
Pramen: UNCTAD (2009b).

Z výše popsané situace je zřejmé, že se země potýkaly během krize s poklesem všech druhů přílivu přímých investic. Ať se již jednalo o pokles zájmu o nákup akcií či zakládání nových společností, vytvoření zisku a jeho reinvestice, či nutnost splácení úvěrů. Investice na zelené louce nebyly díky svému charakteru krizí tolik postiženy, ale za to budou nejspíše vykazovat v době oživení pomalejší růst než fúze a akvizice.

Zajímavé je pozorovat vývoj aktivit speciálních fondů v přeshraničních fúzích a akvizicích, které během krize nabyly na významu. Více než 10 % fúzí a akvizic (UNCTAD 2010: XVIII) uskutečněných v roce 2009 představovaly investice speciálních fondů – soukromých a suverénních. Nejvíce byly krizí zasaženy soukromé fondy (private equity funds), jejichž investiční aktivity se snížily kvůli vývoji na akciových trzích a také proto, že investoři byli při zvýšeném riziku během krize více opatrní. Během posledních let naopak vzrostly investice suverénních fondů (sovereign welfare funds). Kvůli poklesu cen komodit a obchodu se sice snížily jejich zdroje, ale jejich aktivity se zvýšily díky pozitivnímu vývoji v jejich zemi. V letech 2007–2008 směřovala třetina

přeshraničních akvizic suverénních fondů do severní Ameriky a Evropy do finančního sektoru, kdy vlády zemí Blízkého východu či východní Asie kupovaly podíly v amerických a evropských bankách. Fondy však v roce 2009 změnilly svou strategii a místo na finanční sektor se více zaměřily na primární sektor, průmysl a odvětví méně zranitelná vývojem na finančních trzích (viz obr. 3). Z teritoriálního hlediska přesunuly fondy svoji orientaci z rozvinutých zemí na rozvojové země, zejména v Asii, které byly mnohem méně zasaženy krizí (UNCTAD 2010).

Obr. 3: Přímé investice suverénních fondů podle odvětví, v % (2007–2008, 2009 až květen 2010)



Pramen: UNCTAD (2010), vlastní zpracování.

2.2 Odvětví nejvíce zasažená krizí

Finanční a ekonomická krize měla globální charakter jak z hlediska teritoriálního, tak odvětvového. Ovlivnila vývoj celého hospodářství země, bez ohledu na sektor. Určitých odvětví se však dotkla více a zasáhla tak i přímé investice v těchto sektorech.

Následující tabulka 3 zachycuje vývoj přílivu přímých investic podle odvětví. Pokles přílivu investic v roce 2008 je patrný téměř u všech odvětví ekonomiky. Nejvýraznější pokles však zaznamenala průmyslová výroba a služby. Z toho v průmyslové výrobě se nejvíce snížily investice do oblasti spotřební elektroniky, farmaceutických výrobků a dopravních prostředků. V oblasti služeb byly nejvíce

zasazeny dopravní a rekreační služby, telekomunikace a nemovitosti. Zejména v těchto oblastech se během krize snížila jak domácí, tak zahraniční spotřebitelská poptávka, což muselo mít samozřejmě negativní dopad i na přímé investice, které v těchto oblastech odvětví vykázaly většinou odliv.

Tab. 3: Příliv přímých investic podle odvětví, mil. USD (2006-2008)

| Země | Rok | Průmyslová výroba | Elektřina, plyn a voda | Konstrukce | Služby | Primární sektor |
|-----------------|------|-------------------|------------------------|------------|--------|-----------------|
| Česká republika | 2006 | 1 696 | -26 | 142 | 3 671 | -18 |
| | 2007 | 3 866 | -230 | 35 | 7 378 | -604 |
| | 2008 | 3 586 | 551 | 10 | 6 541 | 16 |
| Maďarsko | 2006 | 1 477 | -26 | 81 | 18 183 | 70 |
| | 2007 | 2 033 | 452 | 172 | 66 372 | 222 |
| | 2008 | 425 | 218 | 161 | 59 797 | 61 |
| Polsko | 2006 | 4 680 | 98 | 522 | 13 077 | 72 |
| | 2007 | 6 845 | 615 | 568 | 14 002 | 195 |
| | 2008 | 2 107 | 1 536 | 415 | 9 819 | 171 |

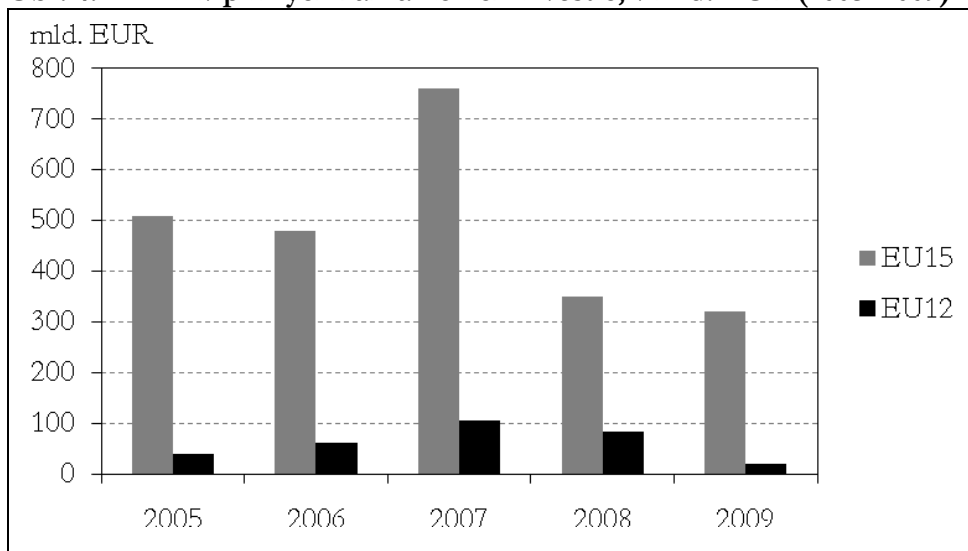
Pramen: OECD (2010b).

Zajímavý byl vývoj v automobilovém průmyslu. Výroba dopravních prostředků je základním odvětvím, do kterého proudí přímé investice ve sledovaných zemích. Ekonomická a finanční krize ukázala, jak výrazně je hospodářský růst zemí střední a jihovýchodní Evropy závislý na výrobě motorových vozidel. Pokles poptávky v západní Evropě způsobil výrazné snížení výroby i exportu této komodity a vedl ke snížení ekonomického růstu a zvýšení nezaměstnanosti.

2.3 Srovnání vývoje přímých investic v regionu se západní Evropou

Příliv investic se v období krize snížil po celém světě, jisté rozdíly jsou však mezi regiony a zeměmi pozorovatelné. Jako příklad může posloužit srovnání „starých“ a „nových“ členů Evropské unie. U vyspělých zemí západní Evropy se krize projevila již v roce 2008 a s ní i pokles přílivu investic. V zemích střední a jihovýchodní Evropy se negativní projevy krize objevily se zpožděním jednoho roku a přímé investice se nejvýrazněji snížily až v roce 2009. Je to zejména způsobeno velkou závislostí těchto zemí na ekonomickém vývoji v západní Evropě. Krize také zhoršila přitažlivost zemí střední a jihovýchodní Evropy pro investice a snížila jejich poptávku, což vedlo k poklesu přílivu investic vyhledávající úspory či nové trhy. Popsanou situaci zachycuje obrázek 4.

Obr. 4: Příliv přímých zahraničních investic, v mld. EUR (2005–2009)³



Pramen: Eurostat (2010), vlastní zpracování.

Nové členské státy EU zaznamenávají mnohem nižší příliv přímých investic, než je tomu v případě „starých“ členů. V roce 2008 se krize projevila zejména u „starých“ členů EU, kde příliv investic poklesl ze 759 mld. EUR v roce 2007 na 350 mld. EUR v roce 2008, což představuje snížení o celých 54 %. Naopak nové členské státy v roce 2008 zaznamenaly méně výrazný úbytek nových investic, pouze o 20 %. V následujícím roce však byla situace opačná. V zemích EU-15 byl již příliv jen nepatrně nižší oproti předchozímu roku, ale u nových členů došlo ke snížení o 77 % z 84 mld. EUR na hodnotu pouhých 20 mld. EUR. Obrázek tak názorně dokumentuje nejen vliv krize na příliv přímých investic do sledovaných zemí, ale zároveň také zachycuje zpoždění, kdy krizí byly nejprve zasaženy Spojené státy a země západní Evropy a až poté se dále přenesla do dalších zemí. Podle velikosti propadu přílivu investic je možné dodat, že země střední a jihovýchodní Evropy byly v této oblasti krizí postiženy mnohem více než západoevropské země.

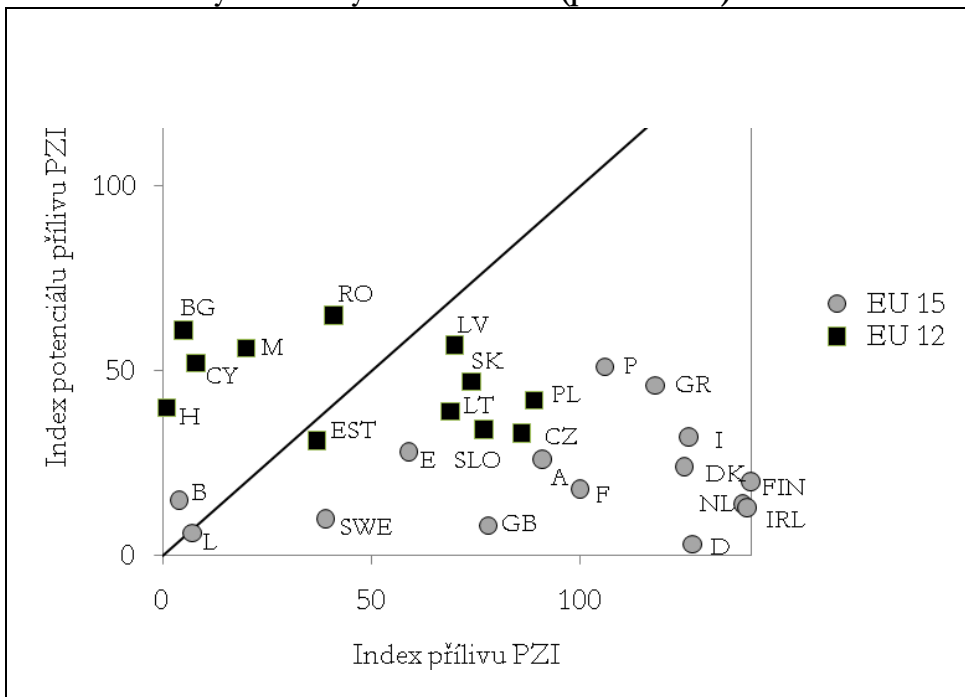
Další možností srovnání vývoje přílivu investic do zemí střední a jihovýchodní Evropy je sledování změny jejich pořadí podle indexu přílivu a indexu potenciálu přílivu přímých investic, které zveřejňuje agentura UNCTAD. Index přílivu přímých investic (Inward FDI performance index) hodnotí země podle přílivu investic vzhledem k jejich ekonomické velikosti.⁴ Index potenciálu přílivu přímých investic (Inward FDI potential index) hodnotí země podle jejich

³ EU-15 = staré členské země, EU-12 = nové členské země Evropské unie.

⁴ Porovnáván je podíl přílivu investic do země na světovém přílivu a podíl HDP země na světovém HDP.

atraktivitu pro zahraniční investory.⁵ Čím je země v pořadí níže, tím má vzhledem ke své ekonomické velikosti nižší příliv investic než ostatní (podle prvního indexu) a tím je méně atraktivní pro investory (podle druhého indexu). Srovnání sledovaného regionu se zeměmi západní Evropy pomocí těchto indexů zachycuje následující obrázek 5. Hodnoty na osách znamenají pořadí zemí podle jednotlivých indexů (1 – nelepší, 141 – nejhorší).

Obr. 5: Porovnání indexů přílivu a potenciálu přílivu PZI ve starých a nových členských státech EU (pořadí 2008)⁶



Pramen: UNCTAD (2009b), vlastní zpracování.

Většina „starých“ členů Evropské unie je podle indexu potenciálu na vyšších pozicích než podle indexu přílivu PZI (jsou pod přímkou 45°). Znamená to, že jsou atraktivní pro zahraniční investory, ale vzhledem k jejich ekonomické velikosti by mohly vykazovat vyšší příliv přímých investic. Nové členské státy dosahují lepšího umístění podle indexu přílivu, avšak naopak podle indexu potenciálu obsadily v roce 2008 horší pozice než EU-15. Rumunsko, Bulharsko, Maďarsko, Malta a Kypr se umístily podle indexu přílivu na vyšších pozicích než podle indexu potenciálu. Tyto země tedy nejsou pro investice tolik atraktivní,

⁵ Vypočítává se na základě dvanácti ukazatelů sledujících HDP, vývozy, počet telefonních linek, vzdělání, výdaje na vědu a výzkum, riziko země či zásobu přímých zahraničních investic.

⁶ EU-15 = staré členské země, EU-12 = nové členské země Evropské unie.

avšak vzhledem ke své ekonomické velikosti zaznamenaly poměrně velký příliv přímých investic.

Zajímavé je sledovat změnu pořadí zemí během krize. Pokud se země dostane na nižší pořadí, znamená to v případě prvního indexu, že se příliv investic vzhledem k její ekonomické velikosti v porovnání s ostatními zeměmi snížil více (popřípadě zvýšil méně). Pokud se pořadí země sníží v případě druhého indexu, stane se země v porovnání s ostatními méně atraktivní pro investory. Z tabulky 4 je patrné, že vybrané země střední a jihovýchodní Evropy ztratily na přílivu přímých investic i na atraktivitě během krize výrazně více než ostatní země a posunuly se tak v pořadí na nižší pozice. Tento propad byl o desítky pozic v případě indexu přílivu investic a o pár jednotek pozic v případě indexu potenciálu přílivu. Údaje za rok 2009 pro index potenciálu však ještě v době zpracování tohoto příspěvku nebyly dostupné a je tedy možné, že se některé země propadnou mnohem více. Pouze Polsko zaznamenalo příznivý vývoj, když v roce 2009 postoupilo o 24 pozic výše podle indexu přílivu a udrželo si svoji pozici podle indexu potenciálu.

Tab. 4: Pořadí zemí podle indexu přílivu a indexu potenciálu přílivu PZI

| | Index přílivu PZI | | | Index potenciálu přílivu PZI | | |
|-----------|-------------------|------|------|------------------------------|------|------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Bulharsko | 3 | 5 | 19 | 54 | 61 | n.a. |
| ČR | 54 | 86 | 98 | 34 | 33 | n.a. |
| Maďarsko | 1 | 1 | 141 | 40 | 40 | n.a. |
| Polsko | 60 | 89 | 65 | 42 | 42 | n.a. |
| Rumunsko | 57 | 41 | 47 | 64 | 65 | n.a. |
| Slovensko | 71 | 74 | 137 | 46 | 47 | n.a. |
| Slovinsko | 92 | 77 | 138 | 33 | 34 | n.a. |

Pramen: UNCTAD (2009b).

Krize zasáhla příliv přímých zahraničních investic do zemí střední a jihovýchodní Evropy velmi citelně, v mnohem větší míře než země západní Evropy. Výrazně klesl počet fúzí a akvizic i investice na zelené louce. Nejvíce přitom byla zasažena odvětví průmyslové výroby a služby. Budoucí vývoj přímých investic však již vypadá optimisticky. Pokles přílivu se zastavil a v roce 2010 je možné pozorovat obnovení růstu. Tak jako začal pokles přílivu investic v západní Evropě, tak zde také dříve skončí. Srovnáním prvního čtvrtletí roku 2010 a 2009 je možné tuto domněnku potvrdit (viz tab. 5). Většina zemí západní Evropy zaznamenala na počátku tohoto roku zvýšení přílivu investic. Země střední a jihovýchodní Evropy tímto pozitivním signálem mohou očekávat i podobný vývoj v nacházejícím období. Česká republika, Estonsko, Kypr a Polsko vykázaly v prvním čtvrtletí roku 2010 vyšší příliv přímých investic než

ve stejném období předchozího roku. Česká republika, Estonsko, Polsko a Slovensko dokonce dosáhly kladného salda čistého přílivu investic. Tento pozitivní vývoj se bude objevovat i u dalších zemí a značí tak konec poklesu investičních toků.

Tab. 5: Příliv přímých investic – srovnání za roky 2009 a 2010, v mil. EUR

| | příliv přímých investic | | | čistý příliv PZI | | |
|-----------------|-------------------------|--------|---------------|------------------|---------|----------------|
| | 2010Q1 | 2009Q1 | rozdíl | 2010Q1 | 2009Q1 | rozdíl |
| Německo | 6 631 | 3 739 | 2 892 | -25 564 | -9 890 | -15 674 |
| Irsko | 4 277 | 777 | 3 500 | -698 | -807 | 109 |
| Řecko | 1 061 | 240 | 821 | 941 | 25 | 916 |
| Francie | 9 592 | 3 532 | 6 060 | -21 399 | -23 827 | 2 428 |
| Itálie | 5 369 | 4 666 | 703 | -3 114 | 2 766 | -5 880 |
| Velká Británie | 29 145 | -2 018 | 31 163 | 16 705 | -17 602 | 34 307 |
| Bulharsko | 131 | 926 | -795 | 108 | 904 | -796 |
| Česká republika | 2 062 | 814 | 1 248 | 1 400 | 533 | 867 |
| Estonsko | 240 | 183 | 57 | 137 | 11 | 126 |
| Kypr | 644 | 434 | 210 | -518 | 121 | -639 |
| Lotyšsko | -141 | 23 | -164 | -189 | 28 | -217 |
| Litva | -12 | 281 | -293 | -3 | 168 | -171 |
| Maďarsko | -4 135 | -139 | -3 996 | -1 310 | 722 | -2 032 |
| Malta | -203 | 260 | -463 | -214 | 252 | -466 |
| Polsko | 3 934 | 1 488 | 2 446 | 3 396 | 1 330 | 2 066 |
| Rumunsko | 963 | 1 469 | -506 | 931 | 1 465 | -534 |
| Slovinsko | -11 | -100 | 89 | -161 | 3 | -164 |
| Slovensko | 309 | 394 | -85 | 319 | 177 | 142 |

Pramen: Eurostat (2010).

3. Faktory ovlivňující příliv přímých investic

Organizace UNCTAD (2009b: 8–9) rozděluje investice podle jejich motivu do tří skupin. Do první skupiny patří investice vyhledávající trh (market seeking). Tyto investice se zaměřují především na velké trhy s perspektivou budoucího růstu a pokles jejich přílivu během krize je jednoduše vysvětlitelný poklesem poptávky v hostitelské zemi. Druhou skupinu představují investice vyhledávající efektivnost (efficiency seeking) a zaměřují se proto na země s nízkými pracovními náklady. Během krize firmy často snižovaly či restrukturalizovaly své aktivity, aby snížily náklady a zvýšily efektivnost. I tyto investice jsou závislé na

vývoji spotřebitelské poptávky a to celosvětové, protože většinou vyrábí zboží pro světový trh. Proto byl jejich pokles přílivu výrazný i z důvodu snížení světové poptávky. Třetí skupinu představují investice vyhledávající zdroje (resource seeking), které jsou zaměřené především na země bohaté na nerostné suroviny. I investice do této oblasti byly postiženy krizí, zprostředkovaně přes pokles poptávky po spotřebním zboží, který následně vyvolal snížení poptávky po surovinách.

Země střední a jihovýchodní Evropy lákají zejména druhý typ investic, zaměřený na nízké náklady a vývoz. Analyzovány proto budou hlavně faktory představující pracovní sílu a velikost trhu. Následně se článek věnuje i dalším faktorům – bariérám, vládním opatřením a riziku, které bývají také často zmiňovány při hodnocení atraktivnosti zemí pro investice.

3.1 Velikost trhu

Zahraniční společnosti, které vyrábí pro trh hostitelské země, jsou závislé na velikosti její poptávky. Studie společnosti Price Waterhouse Coopers (PWC 2010: 4) prokázala, že čím vyšší má země HDP/obyvatele, tím vyšší je příliv přímých investic. Znamená to, že je v zemi dostatečně koupěschopná poptávka a vyplatí se zde založit dceřinou společnost. Pro udržení aktivit mezinárodních společností na daném trhu bude tedy důležité, jak krize ovlivnila daný místní trh. Následující tabulka 6 porovnává vývoj tohoto ukazatele u sledovaných zemí a EU-15.

Tab. 6: HDP/obyvatele, EUR/ob. (2006–2009)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| EU-15 | 28 000 | 29 300 | 29 100 | 27 500 |
| Bulharsko | 3 400 | 4 000 | 4 700 | n.a. |
| ČR | 11 100 | 12 300 | 14 200 | 13 100 |
| Maďarsko | 8 900 | 10 000 | 10 600 | 9 300 |
| Polsko | 7 100 | 8 200 | 9 500 | 8 100 |
| Rumunsko | 4 500 | 5 800 | n.a. | n.a. |
| Slovinsko | 15 500 | 17 100 | 18 400 | 17 300 |
| Slovensko | 8 300 | 10 200 | 12 000 | 11 700 |

Pramen: Eurostat (2010).

Sledované země mají mnohem nižší HDP na obyvatele než země západní Evropy, avšak vykazují vyšší dynamiku jeho růstu. Nejsou proto zatím tolik zajímavé pro investice vyhledávající trh, avšak dynamika růstu by mohla být jedním z motivů pro jejich příliv. Z tabulky je dále zřejmé, že během krize se kupní síla obyvatel zhoršila ve všech zemích (pokles hodnot v roce 2009), což vedlo následně i k poklesu přílivu investic.

3.2 Pracovní síla

Protože se v zemích střední a jihovýchodní Evropy jedná zejména o investice vyhledávající efektivnost, je pro ně velmi důležitá situace na trhu práce. Následující tabulka 7 shrnuje základní charakteristiku sledovaných zemí. Oproti západním zemím mají východoevropské ekonomiky mnohem nižší mzdové náklady, ale současně i nižší produktivitu práce. Výhody nízkých nákladů však převyšují nevýhodu nižší produktivity, a proto produktivita práce upravená o mzdové náklady vykazuje u sledovaných zemí příznivější hodnoty než u zemí západní Evropy. V roce 2009 se produktivita práce ve sledovaných zemích v důsledku krize snížila, ovšem mzdové náklady většinou pokračovaly v růstu. Je to způsobeno zejména méně pružným trhem práce a poměrně štedrým sociálním systémem. Tím země mírně ztratily na atraktivnosti pro investice vyhledávající efektivnost. Naopak zajímavé se pro ně stávají země skupiny BRIC – Brazílie, Rusko, Indie a Čína.

Tab. 7: Vybrané ukazatele trhu práce (2007)

| | Hodinové náklady práce (EUR) | Produktivita práce za odpracovanou hodinu (PPS, EU15=100) | Osobní náklady na zaměstnance v průmyslu (tis. EUR) | Produktivita práce v průmyslu upravená o mzdu (%) |
|-----------|------------------------------|---|---|---|
| EU-15 | n.a. | 100,00 | 42,94 | 170,67 |
| Bulharsko | 1,89 | 33,00 | 3,10 | 230,70 |
| ČR | 7,88 | 53,80 | 12,20 | 176,50 |
| Maďarsko | 7,13 | 50,20 | 12,00 | 201,40 |
| Polsko | 6,78 | 43,60 | 9,60 | 208,50 |
| Rumunsko | 3,41 | 33,80 | 5,20 | 174,50 |
| Slovinsko | 12,09 | 74,40 | 18,50 | 157,40 |
| Slovensko | 6,41 | 63,40 | 10,10 | 196,90 |

Pramen: Eurostat (2010).

3.3 Bariéry volného pohybu zahraničních investic

Investiční toky jsou také ovlivňovány omezeními, které zabraňují volnému pohybu kapitálu mezi zeměmi, nabytí majetku či možnostem zakládat společnosti. K měření těchto překážek sestavila organizace OECD index, který vyjadřuje míru ochrany domácího trhu proti zahraničním investorům. Tento index se skládá ze čtyř základních ukazatelů – omezení či zákaz vlastnění společností zahraničními subjekty, prověřování a schvalovací procesy, omezení pro zahraniční management a ostatní prováděcí omezení, např. limity na nákupy půdy či repatriaci zisků a kapitálu (Kalinova 2010: 9–14). Země, které jsou uzavřené a zabraňují pohybu investic, mají hodnotu 1, naopak pohyb investic

bez překážek znamená hodnota 0. Výsledky pro sledované země zachycuje tabulka 8.

Tab. 8: FDI index

| | Omezené vlastnictví | Povolení | Zahraniční management | Prováděcí omezení | FDI Index |
|-----------|---------------------|----------|-----------------------|-------------------|--------------|
| ČR | 0,049 | 0,000 | 0,000 | 0,006 | 0,055 |
| Maďarsko | 0,065 | 0,000 | 0,000 | 0,001 | 0,066 |
| Polsko | 0,058 | 0,000 | 0,000 | 0,053 | 0,111 |
| Rumunsko | 0,008 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,008 |
| Slovensko | 0,049 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,049 |
| Slovinsko | 0,011 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,012 |

Pramen: Kalinova (2010).

Pozorované země (kromě Bulharska, jehož hodnoty OECD neuvádí) si celkově stojí ve srovnání s ostatními zeměmi poměrně dobře a jsou mezi nimi jen malé rozdíly. Země v podstatě nemají žádná omezení týkající se speciálních povolení pro zahraniční investory či zahraničního managementu. Určité překážky je možné nalézt pro vlastnictví společností zahraničními subjekty a další prováděcí opatření. FDI index je však velmi nízký, nejvyšší hodnotu a tedy i nejpřísnější omezení ve skupině má Polsko, následované Maďarskem, Českou republikou a Slovenskem. Naopak nízký index mají Rumunsko a Slovinsko. Co se týče zaměření ochrany, vyskytují se nejčastěji překážky pro investice do nemovitostí, dopravy, zemědělství a finančních služeb (Kalinova 2010: 21–25).

3.4 Vládní opatření

Nemalou měrou se podílí na lákání investic do země i vlády hostitelských zemí, zejména z důvodu zvýšení zaměstnanosti, domácí poptávky, tvorby HDP a příjmů do státní pokladny. Proto se vlády snaží přesvědčit multinacionální společnosti, aby investovaly právě v jejich zemi, a nabízí jim nejrůznější pobídky.

Vládní opatření mohou být účinným nástrojem pro posílení přílivu investic jak během, tak i po odeznění krize. Zejména se jedná o opatření týkající se posílení stability finančního systému, snížení daní, zjednodušení přístupu k úvěrům či monetární a fiskální balíčky pro stimulaci ekonomiky. Důležitá jsou tato opatření nejen v hostitelských zemích, ale i v zemích největších investorů. Vlády by zároveň měly zaměřit svou podporu nejen na nové investory, ale udržovat i stávající investice v zemi výhodnějšími opatřeními. V době krize je totiž obtížné přilákat nové investory, a proto se klíčovou strategií stává udržení alespoň stávajících investic v zemi, které mohou v zemi reinvestovat zisk. V žádném případě by se vlády neměly krizi bránit protekcionistickými opatřeními, jako je např. stanovení hranice pro maximální výši zahraničního kapitálu či omezení pro výplatu dividend.

3.5 Riziko

Investoři při rozšiřování svých zahraničních aktivit berou v úvahu i celkové riziko země. Přitom čím je země rizikovější, tím je příliv investic nižší a tím vyšší výhody investoři očekávají. Mezi nejdůležitější ukazatele patří ekonomická stabilita země, rozvinutost a stabilita finančních trhů a udržitelnost vládních deficitů.

Tabulka 9 zachycuje měření rizika podle ukazatelů vybraných společností a organizací. Všechny ukazatele zachycují riziko země, tedy její schopnost dostát zahraničním závazkům, přičemž berou v úvahu jak ekonomické, tak politické riziko. Organizace OECD rozděluje země do osmi skupin (0 – nejlepší, 7 – nejhorší). Další tři uvedené ratingové agentury člení země podle dvou stupňů – investičního a spekulativního, které jsou dále rozděleny do celkem dvaceti skupin (Aaa, AAA – nejlepší, Ca, SD – nejhorší).

Tab. 9: Hodnocení rizikovosti země

| | OECD | | | | MOODY'S | STANDARD & POOR'S | Fitch-IBCA |
|-----------|------|------|------|------|---------|-------------------|------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2010 | 2010 | 2010 |
| Bulharsko | 3 | 3 | 4 | 4 | Baa3 | BBB | BBB- |
| ČR | 1 | 0 | 0 | 0 | A1 | A | A+ |
| Maďarsko | 3 | 3 | 4/0 | 0 | Baa1 | BBB- | BBB |
| Polsko | 2 | 2 | 2 | 2 | A2 | A- | A- |
| Rumunsko | 3 | 3 | 4 | 4 | Baa3 | BB+ | BB+ |
| Slovinsko | 0 | 0 | 0 | 0 | Aa2 | AA | AA |
| Slovensko | 1 | 1 | 0 | 0 | A1 | A+ | A+ |

Pramen: OECD (2010a), ČNB (2010).

Z uvedených údajů je na první pohled zřejmé, že nejnižší riziko ze sledovaných zemí představují investice směřující do Slovinska, Slovenska, České republiky, popř. Polska. Naopak Bulharsko, Maďarsko a Rumunsko představují rizikovější teritoria a během krize se jejich situace ještě zhoršila.

Závěr

Země střední a jihovýchodní Evropy zaznamenaly velký pokles přílivu přímých investic během krizových let, bez rozdílu, zda se jednalo o investice do základního kapitálu, reinvestice zisku či mezipodnikové půjčky. Příčinu tohoto poklesu je možné hledat ve zpomalení světové ekonomiky, snížení likvidity, nízkých ziscích a zvýšeném riziku a nejistotě. Nejvíce byla postižena odvětví

průmyslové výroby a služeb, kde v některých konkrétních oborech vykazaly země nejen snížení přílivu investic, ale dokonce odliv.

V porovnání se západní Evropou byl příliv investic do sledovaných zemí zasažen krizí mnohem výrazněji. Těmto zemím poklesla v době krize atraktivita pro investory, snížila se domácí poptávka, produktivita práce a v některých případech dokonce vzrostlo riziko, což v konečném důsledku vedlo k poklesu přílivu investic vyhledávajících trhy či efektivnost. Další budoucí vývoj již naznačuje oživení ekonomik a spolu s ním i investičních toků. Dynamika oživení investic bude přitom záležet na mnoha faktorech a jejich kombinaci, zejména bude závislá na rychlosti uzdravení finančního systému a délce zpomalení ekonomického růstu. Pro země střední a jihovýchodní Evropy bude ze všeho nejvíce důležité obnovení a zvýšení atraktivity pro investory.

Seznam literatury

ČNB (2010): *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí*. Česká národní banka [cit. 2010-10-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/>.

DUNNING, J. H. (1988): *Explaining International Production*. London: Unwin Hyman. ISBN 978-0044452140.

EUROSTAT (2010): *Statistics* [cit. 2010-10-08]. Dostupné z: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

FILIPPOV, S. – KALOTAY, K. (2009): Foreign Direct Investment in Times of Global Economic Crisis: Spotlight on New Europe. *UNU-MERIT Working Papers*, Vol. 2009, No. 21.

IMF (1993): *Balance of Payments Manual*. 5. edition. Washington: International Monetary Fund. ISBN 978-1557753397.

KALINOVA, B. – PALERM, A. – THOMSEN, S. (2010): OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update. *OECD Working Papers on International Investment*, No. 2010/3.

KALOTAY, K. (2006): New Members in the European Union and Foreign Direct Investment. *Thunderbird International Business Review*, Vol. 48, No. 4, s. 485–513.

KÄRKKÄINEN, A. (2008): EU-15 Foreign Direct Investment in the new Member States. *EUROSTAT Statistics in focus. Economy and finance*, No.71/2008.

MF (1995): *Devižový zákon 219/1995 Sb.* Ministerstvo financí ČR [cit. 2010-09-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1089.html>.

OECD (2010a): *Country Risk Classifications of the Participants to the Arrangement on Officially Supported Export Credits*. Paris: Organization for Economic Cooperation and Development [cit. 2010-10-08]. Dostupné z: <<http://www.oecd.org/dataoecd/47/29/3782900.pdf>>.

OECD (2010b): *Oecd stat.extracts*. Paris: Organization for Economic Cooperation and Development [cit. 2010-10-10]. Dostupné z: <<http://stats.oecd.org/index.aspx?>>.

PWC (2010): *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. A case of boom and bust?* Price

UNCTAD (2008): *World Investment Report 2008. Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*. New York and Geneva: United Nations. ISBN 978-92-1-112755-3.

UNCTAD (2009a): *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*. Geneva: UNCTAD.

UNCTAD (2009b): *World Investment Report 2009. Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*. New York and Geneva: United Nations. ISBN 978-92-1-112775-1.

UNCTAD (2010): *World Investment Report 2010. Investing in a Low-Carbon Economy*. New York and Geneva: United Nations. ISBN 978-92-1-112806-2.



University of Economics, Prague
Faculty of International Relations
Náměstí Winstona Churchilla 4
130 67 Prague 3
<http://vz.fmv.vse.cz/>



Vydavatel: Vysoká škola ekonomická v Praze
Nakladatelství Oeconomica

Tisk: Vysoká škola ekonomická v Praze
Nakladatelství Oeconomica

Tato publikace neprošla redakční ani jazykovou úpravou

ISSN 1802-6591