



Tento dokument je předběžným konferenčním výstupem v rámci Diskuzních dokumentů Úřadu vlády pro potřeby odborného semináře Sekce pro evropské záležitosti 13. října 2014 a bude dopracován na základě diskuze. Pro potřeby citace prosím odkazujte na konečný Diskuzní dokument.

Konferenční dokument

Odliv zisků jako symptom vyčerpaného hospodářského modelu

Příspěvek k debatě o udržitelnosti
českého hospodářského rozvoje

Série diskuzních dokumentů ÚV, nečíslovaná verze
Září 2014

[Tato stránka je úmyslně prázdná.]

Tento dokument je předběžným konferenčním výstupem v rámci Diskuzních dokumentů Úřadu vlády. Pro potřeby citace prosím odkazujte na konečný Diskuzní dokument.

Sérii Diskuzních dokumentů Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády (SEZ) vypracovává Odbor strategie a trendů růstových politik a hospodářského rozvoje. Slouží jako komplexní diskuzní podklad k tématům s ekonomickou a evropskou relevancí. Analytické dokumenty v této sérii jsou informačním materiálem k debatě pro odbornou i širokou veřejnost. Plní roli diskuzních podkladů a nepředstavují pozici SEZ.

Zpracoval Odbor strategie a trendu růstových politik a hospodářského rozvoje
Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády České republiky

Úřad vlády České republiky © Říjen 2014

[Tato stránka je úmyslně prázdná.]

Obsah

Zkratky	6
Glosář (orientační)	6
Seznam grafů	7
Seznam boxů	8
Úvod: Česká republika v druhé fázi své dlouhodobé hospodářské transformace	9
1 První fáze: Příliv zahraničních investic a rychlý hospodářský růst	11
1.1 Relativně omezené nefinanční přínosy zahraničních investic	13
2 Druhá fáze: Odliv výnosů a zpomalení růstu	15
2.1 Následky vysokého podílu transferu výnosů pro českou ekonomiku	16
3 Třetí fáze: Udržitelný růst bez výjimečných zahraničních zdrojů	20
3.1 Shrnutí charakteristik západních hospodářských modelů a pozice předpokládaného modelu ČR	22
3.2 Výkonnost modelů a tzv. hybridní ekonomiky	23
3.3 Středoevropské hospodářské modely	23
3.4 Detailní zhodnocení zařazení české ekonomiky dle pěti hlavních kategorií určujících hospodářský model	24
3.4.1 Finanční trhy	25
3.4.2 Průmyslové vztahy	26
3.4.3 Vzdělávací systém a školení	27
3.4.4 Řízení a kontrola firem	29
3.4.5 Inovace a specializace	30
4 Shrnutí a závěry	32
4.1 Krátkodobé závěry: Nutnost vyššího zadržení prostředků ze zahraničních investic	32
4.2 Dlouhodobé závěry: Nutnost rozvoje hospodářských politik směrem k institucionální komplementaritě	34
5 Příloha	37
5.1 Definice pro potřeby platební bilance výnosů	37
5.2 Podporované přímé zahraniční investice	38
5.3 Regionální kontext bilance výnosů	40

Zkratky

EU	Evropská unie, EU28 pokud jinak nespecifikováno
EU15	Staré členské státy (do roku 2004)
HDP	Hrubý domácí produkt
HNP	Hrubý národní produkt
PZI	Přímé zahraniční investice
LME	Liberální tržní ekonomika
CME	Koordinovaná tržní ekonomika
DME	Závislá tržní ekonomika
TNC	Transnacionální korporace

Glosář (orientační)

Bilance běžného účtu	Běžný účet zachycuje toky zboží (vývoz a dovoz) a služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), výnosy z kapitálu, investic a práce (úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy) i kompenzující položky k reálným a finančním zdrojům poskytnutým či získaným bez protihodnoty (běžné převody).
Bilance výnosů	Bilance výnosů zachycuje důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví domácí země, jež jsou zapojeny v zahraničí a důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví zahraničních subjektů, jež jsou zapojeny v domácí ekonomice, tj. mzdy, zisky, dividendy, úroky.
Dezinvestice	Odliv přímých zahraničních investic z dané země.
Dividendy a rozdělené zisky poboček	Dividendy včetně dividend vyplácených v akciích jsou rozdělením zisku alokovaným do akcií a jiných forem účasti na vlastním kapitálu registrovaných soukromých podniků, družstev a veřejných korporací.
Hrubý domácí produkt	Hrubý domácí produkt (HDP) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území; používá se pro stanovení výkonnosti ekonomiky.
Hrubý národní produkt	Hrubý národní produkt je celková peněžní hodnota finální produkce vyrobené za určité období (obvykle jednoho roku) výrobními faktory ve vlastnictví rezidentů dané země. Oproti HDP zahrnuje zahraniční produkci z výrobních faktorů vlastněných rezidenty a naopak nezahrnuje domácí produkci z výrobních faktorů vlastněných cizozemci.
Institucionální komplementarita	Situace, kdy přítomnost jedné instituce zvyšuje výnosy či efektivitu instituce jiné. Např. vytváření efektivnějšího pracovního prostředí prostřednictvím poskytování dlouhodobých pracovních smluv je pro danou firmu snáze uskutečnitelné, pokud jí institucionální prostředí umožňuje přístup k finančním zdrojům za podmínek relativně nezávislých na její aktuální ziskovosti.
Investiční (kapitálové) výnosy	Investiční výnosy jsou příjmy ze zahraničních finančních aktiv. Investiční výnosy zahrnují úroky, dividendy, převody zisků poboček a podíly přímých investorů na nerozděleném zisku z přímých investic. Jsou členěny na výnosy z přímých, portfoliových a jiných investic.
Nejlepší praxe (best practice)	Nejlepší praxe či osvědčená praxe, je pojem pro osvědčené postupy, procesy či osvědčené metody řízení, pomocí kterých se ve více organizacích dosáhlo dobrých výsledků a používají se proto jako doporučení pro ostatní.
Obchodní bilance	Obchodní bilance zahrnuje vývozy a dovozy zboží z dané země.

Portfoliové investice	Portfoliové investice představují majetkové cenné papíry a účasti, jež nespádají do kategorie přímých investic (v případě ČR se jedná o podíl vlastnictví do 10%) a dluhové cenné papíry.
Pracovní výnosy (náhrady zaměstnancům)	Náhrady zaměstnancům zahrnují mzdy, platy a jiné odměny v hotovosti či v naturáliích, které získají fyzické osoby v jiných hospodářstvích, než ve kterých jsou rezidenty.
Přímé zahraniční investice	Přímou zahraniční investici (PZI) z kategorie mezinárodního investování uskutečňuje domácí subjekt (přímý investor) koupí subjektu v ekonomice zahraniční za účelem trvalého dosahování zisku, přičemž přímý investor ovládá minimálně 10 % kapitálu subjektu zahraničního.
Reinvestice	Reinvestovaný zisk je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend.
Reinvestované zisky a nerozdělené zisky poboček	Reinvestované zisky zahrnují podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na zisku nerozděleném formou dividend dceřinými nebo spřízněnými společnostmi a zisk poboček nevypáčený přímému investorovi.
Výnosy	Výnosy zahrnují dva druhy transakcí mezi rezidenty a nerezidenty. Jedná se jednak o náhrady zaměstnancům působících v zahraničí a investiční výnosy ze zahraničních finančních aktiv a pasiv.
Výnosy z dluhových závazků	Výnosy z dluhových závazků se skládají ze splatných úroků z půjček mezi podniky ve prospěch investorů či ve prospěch přidružených podniků v zahraničí.
Výnosy z ostatních investic	Výnosy z ostatních investic zahrnují inkasa a platby z titulu všech ostatních pohledávek (aktiv) rezidentů resp. závazků vůči nerezidentům.
Výnosy z portfoliových investic	Výnosy z portfoliových investic zahrnují výnosy z držby akcií, dluhopisů, směnek a nástrojů peněžního trhu. Tato kategorie se dále dělí na majetkové výnosy (dividendy) a výnosy z dluhových závazků (úroky).
Výnosy z přímých zahraničních investic	Výnosy z přímých zahraničních investic zahrnují výnosy přímého investora z vlastnictví přímé investice v zahraničí. Výnosy plynou z vlastního kapitálu (dividendy, rozdělený zisk poboček, reinvestované zisky a nerozdělené zisky poboček) a z dluhových závazků (splatné úroky).
Závislost na cestě (path dependence)	Koncept, který se snaží vysvětlit přetrvávající využívání určitého postupu nebo produktu na základě historických preferencí nebo jeho současného využití. To se týká situace, kdy využití určitého postupu trvá, i pokud jsou k dispozici nové produkty či postupy. Závislost na cestě se objevuje tehdy, pokud je snazší nebo nákladově efektivnější pokračovat již zvolenou cestou spíše než vytvářet cestu zcela novou.

Zdroje: Nařízení č. 184/2005 o statistice Společenství týkající se platební bilance, mezinárodního obchodu službami a přímých zahraničních investic. Neumann, P., Žamberský, P., Jiráňková, M. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada Publishing, 2010. ; ČNB ; ČSÚ ; Business Center.cz.

Seznam grafů

Graf 1 – Potenciál příchozích přímých zahraničních investic podle žebříčku Konference OSN o obchodu a rozvoji (pořadí mezi hodnocenými zeměmi v roce 1995)	11
Graf 2 – Vývoj přímých zahraničních a portfoliových investic směřujících do české ekonomiky ...	11
Graf 3 – Vývoj nových a reinvestovaných přímých zahraničních investic.....	12
Graf 4 – Poměr zásoby vstupních a výstupních přímých zahraničních investic ve střední Evropě (klouzavý průměr, logaritmická škála)	12

Graf 5 – Podíly zahraničního vlastnictví na celkových veličinách pro českou ekonomiku, porovnání mezi rokem 1995 a 2012	13
Graf 6 – Pořadí ČR v rámci EU28 v relevantních inovačních kritériích (za rok 2013)	14
Graf 7 - Vývoj běžného účtu a čistého odlivu kapitálových investičních výnosů k HDP.....	15
Graf 8 – Hrubý domácí produkt a transfery výnosů v miliardách korun roku 2005.....	16
Graf 9 – Rozdíly v růstu mezi HDP a HNP od roku 1998 a tříletý trend růstu obou veličin.....	17
Graf 10 – Deficity výnosů v porovnání s ostatními státy EU v roce 2012.....	17
Graf 11 – Vývoj salda investičních výnosů k HDP v porovnání s ostatními státy regionu (klouzávy průměr)	18
Graf 12 – Poměr zásoby vstupních a výstupních přímých zahraničních investic ve střední Evropě (klouzávy průměr)	18
Graf 13 – Struktura bilance výnosů (1995-2013)	19
Graf 14 - Podíl zahraničního vlastnictví v bankovním sektoru a celková velikost bankovního sektoru	25
Graf 15 – Poměry pokrytí kolektivními smlouvami a členství v odborech.....	27
Graf 16 – Podíl profesního a všeobecného vzdělávání na celkové aktivní populaci.....	28
Graf 17 – Počet vytvořených míst a objem investice podle sektoru (1993-2013)	38
Graf 18 – Objem investice podle druhu podporované aktivity a vytvořená pracovní místa	39

Seznam boxů

Box 1 – Institucionální komplementarity a výkon ekonomiky	21
Box 2 – Duální systém vzdělávání v Německu	28
Box 3 – Pracovní dovednosti zaměstnanců a výrobní strategie	28
Box 4 – Akciový trh jako nástroj kontroly managementu (<i>market for corporate control</i>)	30

Úvod: Česká republika v druhé fázi své dlouhodobé hospodářské transformace

Tři fáze hospodářské transformace a ČR v potenciálně rizikovém bodě

Česká republika se spolu s celou Evropskou unií nachází v období relativní ekonomické stagnace způsobené dozvuky hospodářské krize a pravděpodobně i změnou globálních makroekonomických a pracovně tržních podmínek. Sama se však paralelně nachází i v potenciálně rizikové fázi své dlouhodobé hospodářské transformace. V tomto dlouhodobém pojetí přerodu ekonomiky z plánované na tržní se dají identifikovat tři fáze.

První fáze: Příliv zahraničních investic

V první fázi transformující se ekonomika bez výrazné počáteční přítomnosti obchodovatelných aktiv konsoliduje svou základní produkční kapacitu a stává se systematickým příjemcem zahraničních investic, které se stávají zásadním zdrojem růstu. V případě ČR tento růst založený na zahraničních investicích vedl k rychlé a zdánlivě dlouhodobé konvergenci směrem k životní úrovni západní Evropy. Jedním z hlavních cílů národní ekonomiky během tohoto období zvýšení přílivu investic je co nejvyšší absorpce přidané hodnoty zahraničních zdrojů a na ni napojených sektorů.

Druhá fáze: Snížení přílivu zahraničních investic umocněný odlivem výnosů z minulých investic

Dnes se česká ekonomika patrně nachází uprostřed druhé fáze své definitivní transformace. V ní se příliv nových zahraničních investic dostává v kontextu zralosti ekonomiky a konkurence nově industrializovaných zemí do útlumu. Snižující se dopad přílivu nových investic je nadto umocněn odlivem zisků z investic uskutečněných v minulosti.

Potenciální rizika při neschopnosti ekonomiky zadržet přidanou hodnotu na národní úrovni

Zvýšení odlivu výnosů po zvýšené vlně zahraničních investic je přirozený proces, který sám o sobě nepředstavuje vážná rizika. V případě snižujícího se přílivu nových investic a systematického odlivu (kombinovaného s historicky nedostatečnou schopností národní ekonomiky zadržet přidanou hodnotu) však může podobný systematický odliv vést k omezení národních zdrojů a tedy k trvalému snížení růstového potenciálu. Tato rizika a míra odlivu jsou do velké míry ovlivněny právě tím, jakým způsobem národní ekonomika dokázala zadržet část přidané hodnoty aktivit napojených na zahraniční investice.

Rizika pro nepřípravený hospodářský model

Překotné zvýšení odlivu výnosů po vlně zahraničních investic je tedy přirozený a předpověditelný proces, který vypovídá o určité zralosti české ekonomiky. Jestliže se však hospodářský model nedokázal přizpůsobit potenciálnímu útlumu zahraničních investic během bývalých období, následky útlumu investic mohou trvale vést k menšímu potenciálu růstu, který dlouhodobě nepovede ke konvergenci s životní úrovní západní Evropy.

Třetí a konečná fáze: Nalezení udržitelného modelu nezávislého na výjimečných zahraničních vstupech

Nalezením cesty vyrovnání se s touto nově nastalou situací – tedy nalezení způsobu fungování ekonomiky bez dočasně zvýšeného přílivu zahraničních investic – by se české hospodářství dostalo do třetí a konečné fáze své dlouhodobé ekonomické transformace. Ekonomika by tak fungovala nezávisle na výjimečných či dočasných zahraničních vstupech.

Cíle tohoto diskuzního dokumentu

Cílem této analýzy v žádném případě není zpochybnit přínosy zahraničních investic, ani stavět odliv výnosů do jakékoli přímé kauzality se zmenšeným

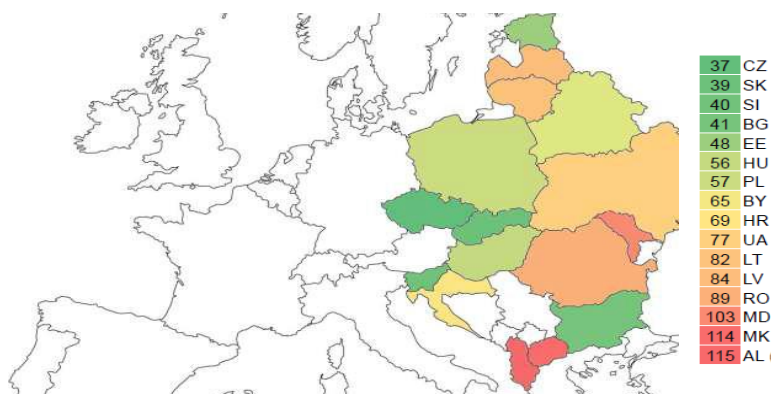
potenciálem růstu. Tento diskuzní dokument se snaží přispět k diskuzi rizik spojených se současnou druhou fází dlouhodobé transformace české ekonomiky a poukázat na následky, které nezvládnutí této fáze může mít pro dlouhodobou konvergenci s životní úrovní západní Evropy. Navrhuje rovněž jeden z možných úhlů pohledu na celou problematiku skrze typologii hospodářských modelů založených na komplementaritě ekonomických institucí.

1 První fáze: Příliv zahraničních investic a rychlý hospodářský růst

Vysoká atraktivita ČR pro přímé zahraniční investice od konce 90. let

V polovině 90. let se mezi zeměmi střední a východní Evropy ČR umísťovala na předních místech v atraktivitě prostředí pro přímé zahraniční investice (viz Graf 1). Tato atraktivita pramenila zejména z relativně rozvinuté infrastruktury a vysoké vybavenosti lidským kapitálem¹ kombinované s nízkými jednotkovými náklady práce. Tuto atraktivitu od roku 1996 ještě zvýšil oficiální proces přístupu k Evropské unii a tedy plánovaný vstup na jednotný evropský trh.

Graf 1 – Potenciál příchozích přímých zahraničních investic podle žebříčku Konference OSN o obchodu a rozvoji (pořadí mezi hodnocenými zeměmi v roce 1995)

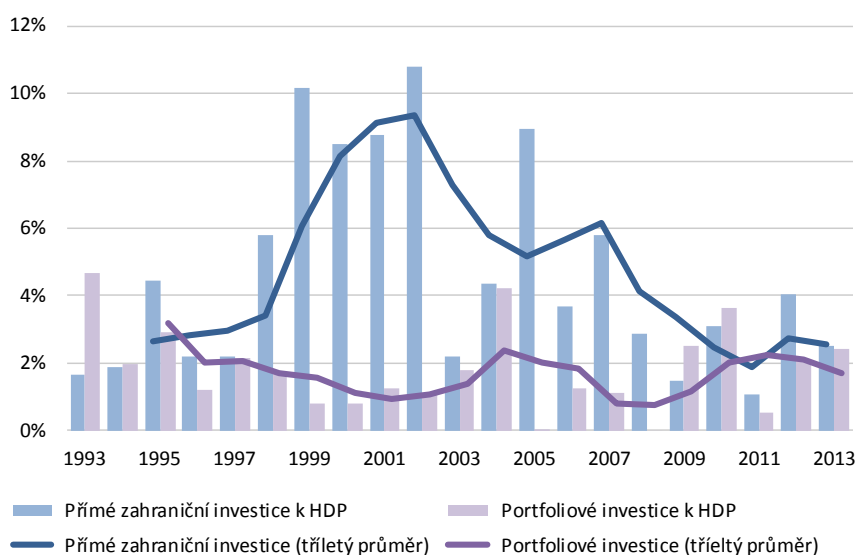


Zdroj: UNCTAD, Inward FDI Potential Index, 1995, cited in Lisický, Milan. Drivers of Growth ECFIN Country Workshop.

Nárůst přímých zahraničních investic jako důsledek integrace do jednotného trhu EU

Od konce 90. let se tak výrazněji zvýšil objem přímých zahraničních investic (PZI) plynoucích do české ekonomiky (viz Graf 2). Cílem zahraničních podnikatelů ve většině případů nebylo primárně pokrýt spotřebu tuzemského trhu, ale exportovat zejména na vnitřní trh EU (nominálně zhruba osmdesátkrát větší než ten český).

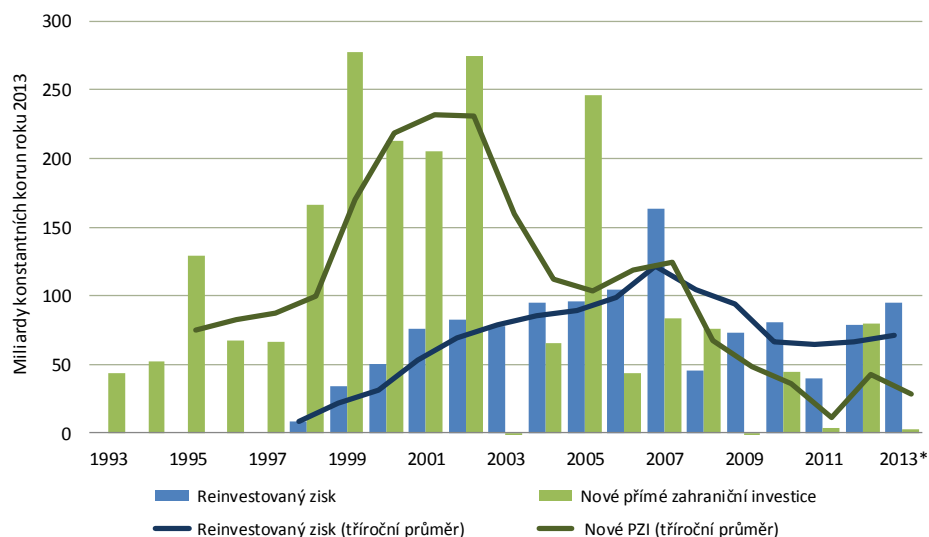
Graf 2 – Vývoj přímých zahraničních a portfoliových investic směřujících do české ekonomiky



Zdroj: ČNB, vlastní kompilace

¹ Whither growth in central and eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe. Bruegel, 2010, str. 25-28.

Graf 3 – Vývoj nových a reinvestovaných přímých zahraničních investic

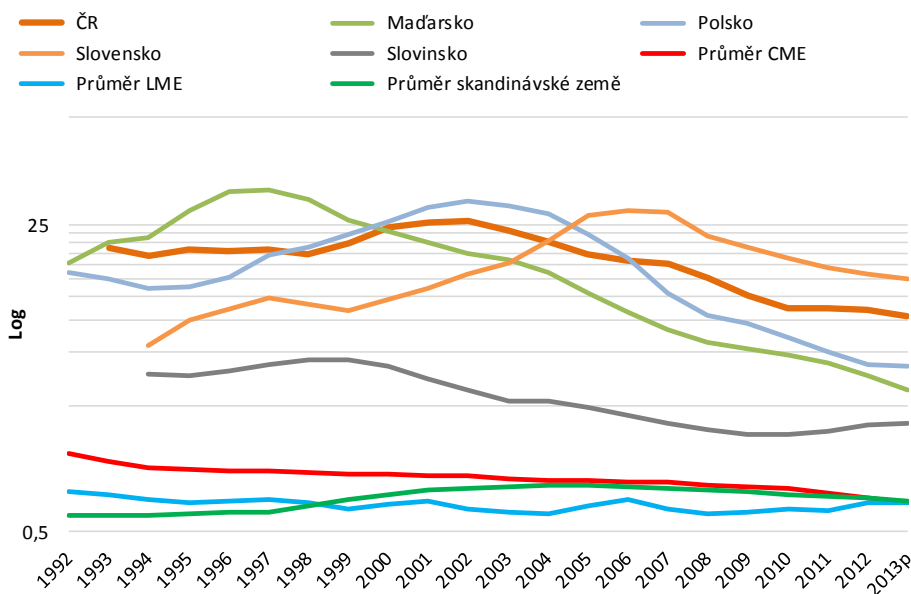


Zdroj: ČNB. Poznámka: Data pro 2013 jsou provizorní. V grafu není zobrazena celková výsledná dezinvestice nového kapitálu v letech 2003 a 2009, je však reflektována v klouzavém průměru.

Vývoj zahraničních investic v regionálním kontextu

Pohled na poměr zásoby příchozích zahraničních investic k odchozím jasně ukazuje silný nepoměr odchozích a příchozích investic a tedy specifické prostředí pro transformované ekonomiky střední Evropy oproti relativně stabilní situaci v západní Evropě. Poukazuje rovněž na dlouhodobý horizont, který je nutné brát v potaz při uvažování o definitivním přizpůsobení se transformovaných ekonomik do stabilního západního hospodářského modelu.

Graf 4 – Poměr zásoby vstupních a výstupních přímých zahraničních investic ve střední Evropě (klouzavý průměr, logaritmická škála)



Zdroj: OECD

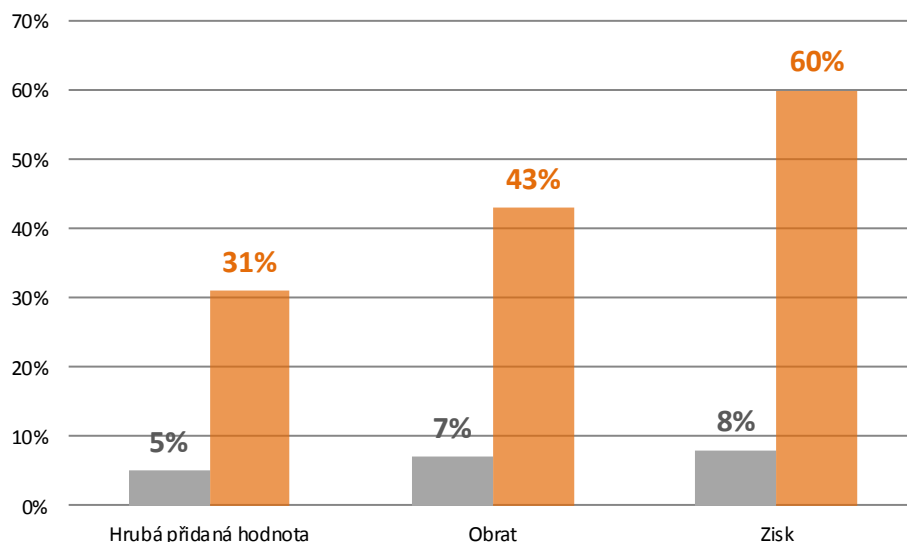
Nemonžnost PZI zachytit reálný stav konkurenční vybavenosti ČR

Vývoj PZI sám o sobě nereflektuje vývoj konkurenční vybavenosti nebo investiční zajímavosti ČR v daném momentu. Do statistik PZI jsou započítány zahraniční privatizace velkých společností, které nepoměrně zvyšují výši PZI v nedávné minulosti avšak způsobem, který nevypovídá o konkurenční situaci ČR v následujícím období. Druhým zkreslujícím faktorem je pak hospodářská krize od roku 2008, která snižuje hodnoty kvůli zvýšené averzi investorů k riziku v globální ekonomice jako celku, tedy pod vlivem exogenních faktorů.

Významná část ekonomiky vázaná na minulá PZI

Graf 5 – Podíly zahraničního vlastnictví na celkových veličinách pro českou ekonomiku, porovnání mezi rokem 1995 a 2012

Mezi léty 1995 a 2012 se zvýšil podíl zahraničního vlastnictví na celkové produkci ekonomiky ze 7 % na 43 %, na celkové přidané hodnotě z 5 % na 31 % a na ziscích z 8 % na 60 % (viz Graf 3). Poměr přidané hodnoty a zisků k obratu poukazuje, že přírůstek PZI nebyl v sektorech s nejvyšší přidanou hodnotou, avšak relativně vysokou ziskovostí.



Zdroj: ČSÚ cited in Lisický, Milan. Drivers of Growth ECFIN Country Workshop.

1.1 Relativně omezené nefinanční přínosy zahraničních investic

Způsoby retence pozitivních dopadů investic

Mezi dva hlavní kanály, kterým zahraniční investice pozitivně ovlivňují důchod celé ekonomiky patří nejen její schopnost zadržet či využít přidanou hodnotu investičních a na nich napojených sektorů (rozebráno v kapitole 4.1, str. 15), ale i schopnost využít tzv. nefinančních přínosů zahraničních investic.

Nejistý dopad nefinančních výnosů PZI

Mezi nefinanční faktory, které vstup zahraničních investorů přinesl, patří například zlepšování firemní kultury, tlak na kultivaci podnikatelského prostředí či šíření dobrého jména České republiky v zahraničí. Zvláště důležitý pro dlouhodobý výkon ekonomiky je pak transfer technologií a podnikatelské praxe. Zásadní dopad těchto nefinančních transferů je však těžce měřitelný a zůstává nejistý.

Patrně omezený transfer technologií a know-how

Právě transfer technologií a know-how patří k jednomu z potenciálně nejzásadnějších přínosů PZI. Podle dostupných informací se však jeví, že právě tento potenciál byl k transformaci ekonomiky České republiky na model znalostní ekonomiky využit pouze částečně.

Vysoký podíl high-tech výroby a nízký podíl znalostní ekonomiky poukazuje na výrobní procesy inovativních produktů se slabou přidanou hodnotou

Podle DG pro podnikání a průmysl Evropské komise² se Česká republika nachází sice na čtvrtém místě v zaměstnanosti v high-tech výrobě mezi státy Evropské unie (prakticky exkluzivně vycházejících z PZI). Přítomnost výroby v high-tech však sama o sobě nesvědčí o umístění její přidané hodnoty, může se tedy jednat o relativně málo kvalifikovanou a špatně ohodnocenou část výrobního procesu. Česká republika se nachází až na 23. místě v zaměstnání ve vědomostních službách, což poukazuje na slabou propustnost PZI do obecného výzkumu a koncentraci ČR na části výrobního procesu se slabou přidanou hodnotou.

Graf 6 – Pořadí ČR v rámci EU28 v relevantních inovačních kritériích (za rok 2013)



Zdroj: Lisický, Milan. Drivers of Growth ECFIN Country Workshop.

Vysoká míra technologického importu a koncentrace v PZI sektoru

Poměr mezi významem výroby aplikující výzkum a vývoj a původním výzkumem a vývojem na daném území lze odvodit jako přibližný indikátor závislosti na technologickém importu (země produkuje dané zboží či službu, ale nevytváří k němu technologii). Dle výše zmíněných žebříčků by na vysoký technologický a výzkumný import do ČR upozorňoval vysoký poměr mezi relativním umístěním v hodnocení míry vědeckých publikací a zaměstnaností ve vědomostních službách na jedné straně k zaměstnanosti a exportu high-tech výrobků. Podobné rozložení inovativního potenciálu naznačuje koncentrovanost inovací v PZI sektorech a jejich slabou propustnost do domácích sektorů.

² http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/ius-2013_en.pdf

2 Druhá fáze: Odliv výnosů a zpomalení růstu

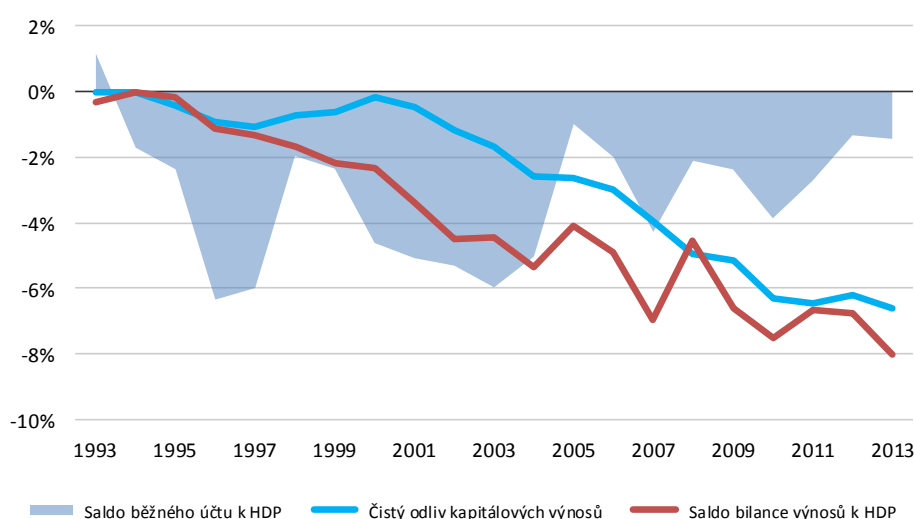
Stručný popis vývoje balance výnosů

Balance výnosů k HDP se výrazněji zvyšuje od poloviny 90. let, celkový čistý odliv kapitálových výnosů (očistěné o reinvestice) se pak systematicky zvyšuje zhruba od roku 2000 (viz Graf 7). Česká republika má třetí nejvyšší deficit balance výnosů v poměru k HDP v EU. Pracovní výnosy a pracovní náklady národní ekonomiky ve vztahu k zahraničí jsou na rozdíl od ostatních států regionu relativně vyrovnané, současná míra odlivu výnosů je tedy zejména způsobena čistým odlivem výnosů investičních.

Zvyšující se deficit balance výnosů není sám o sobě problémem, ale může poukazovat na slabý růstový potenciál

Zvyšující se deficit balance výnosů není sám o sobě znakem dysfunkční ekonomiky. Je přímým a přirozeným následkem rozvoje zahraničních investic a tedy cenou za kapitál, kterého se v ČR na začátku transformace nedostávalo. Může dokonce svědčit o výrazném výkonu domácího výrobního sektoru a jeho schopnosti generovat vysoké zisky. Jestliže však v ekonomice nezůstává odpovídající část jejího produktu a systematicky klesá přísun nových zahraničních zdrojů (jak popisuje Kapitola 1), pak lze hovořit o dlouhodobé nevyváženosti hospodářského modelu a předjímat budoucí stagnaci z důvodů nedostatečných zdrojů pro budoucí rozvoj.

Graf 7 - Vývoj běžného
úctu a čistého odlivu
kapitálových investičních
výnosů k HDP



Poznámka: Čistý odliv kapitálových výnosů je saldo kapitálových výnosů (dividendy a úroky) očistěné o reinvestice. Zdroj: ČNB

Riziko pro deficit běžného účtu platební balance a pro stabilitu ČR vůči zahraničí, zvláště po přijetí eura

Odliv podílů na ziscích, dividend či úroků se stává v omezené míře i makroekonomickým problémem, neboť stahuje do deficitu běžný účet platební balance (který zůstává v jiných aspektech v přebytku zejména díky pozitivní obchodní bilanci), viz Graf 7. Právě deficit běžného účtu platební balance byl pak jedním ze symptomů krizových zemí v rámci eurozóny, do které je ČR vázaná vstoupit, a představuje i obecné riziko pro finanční stabilitu vůči zahraničí.

Vysoké PZI minulosti na počátku dnešních vysokých transferů výnosů

Pokud by v minulosti nedošlo k tak výraznému rozvoji PZI, dnešní schodek balance výnosů by byl výrazně nižší. Výnosy ze zahraničních investic by však bez PZI v minulosti nemohly vzniknout a není tedy argumentačně koherentní kritizovat odliv výnosů jako takový. Snížení PZI v budoucnu pravděpodobně povede dlouhodobě i ke snížení deficitu balance výnosů, avšak při trvalém

omezení národních kapitálových zdrojů a potenciálním zachování dlouhodobých problémů s retencí přidané hodnoty v národní ekonomice.

**Teoretická východiska
pro zachování vyšší
retence přidané hodnoty
v národní ekonomice**

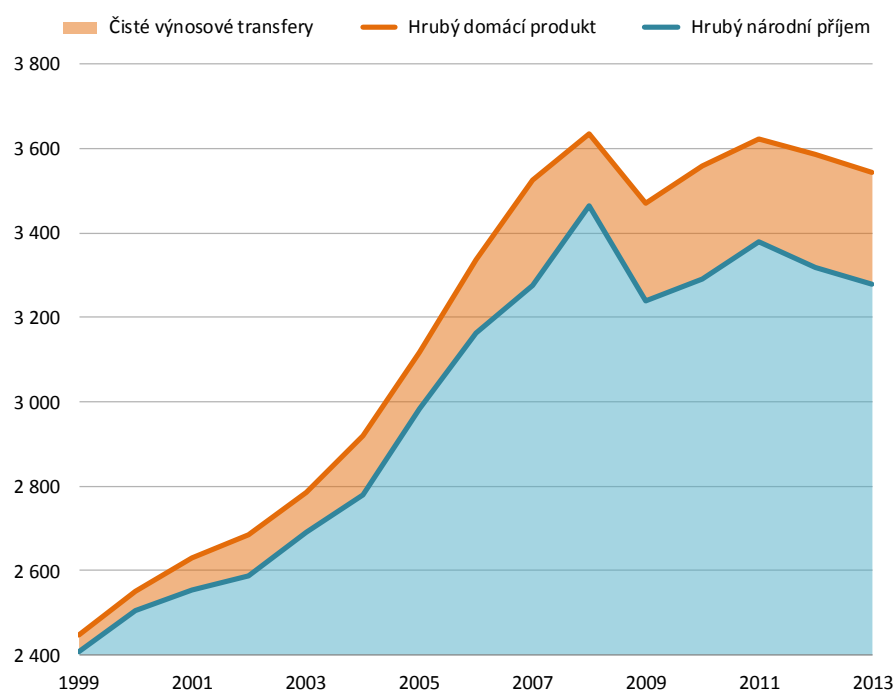
Primární snahy o dlouhodobou redukci odlivu výnosů se mohou zaměřit právě na větší retenci investičních prostředků. Část prostředků, které běžně zůstávají v národní ekonomice, se běžně zvyšuje s přidanou hodnotou. I vyšší přidaná hodnota však může být z velké část transferována, proces zvýšení přidané hodnoty tedy automaticky nevede ke zvýšení retence. Vzhledem k malé míře transferů nákladů práce by retenci zahraničních zdrojů v ČR podpořilo zvýšení mzdové náročnosti při zachování či právě zvýšení přidané hodnoty a celkového investičního objemu.

2.1 Následky vysokého podílu transferu výnosů pro českou ekonomiku

Zejména na úrovni příjmu domácností tak údaje o růstu HDP přestávají mít vypovídající hodnotu o vývoji životní úrovně. HNP bylo jen v roce 2013 o zhruba 8 % nižší než HDP, čímž národní ekonomika de facto přišla o užitek zhruba dvanáctiny svého výkonu (viz Graf 8). Tento graf záměrně nezačíná svou svislou osou na nule, aby se zdůraznil podíl na celkovém hospodářském přírůstku od roku 1999 (nikoli celkový podíl čistých výnosů na HDP).

**Nutnost hledání
produkce s vyšší
přidanou hodnotou pro
zajištění vyšší úrovně
reinvestic**

**Graf 8 – Hrubý domácí
produkt a transfery
výnosů v miliardách
korun roku 2005**

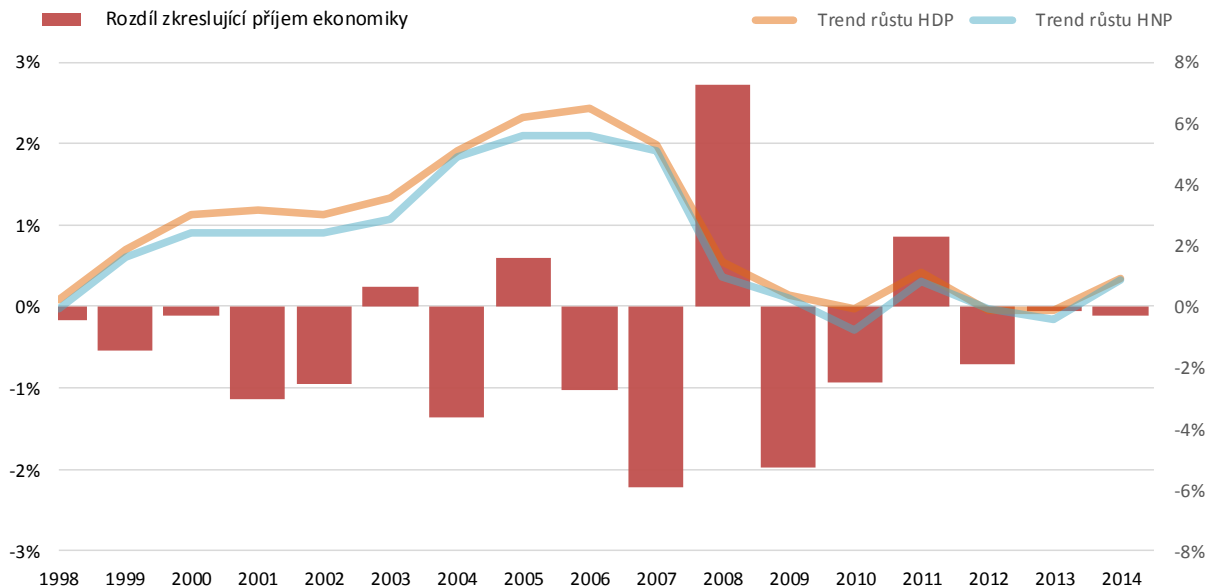


Zdroj: AMECO

**Jeden z faktorů
stagnujících příjmů
domácností a omezená
výpovědní hodnota růstu
HDP o příjmu české
ekonomiky**

Kvůli tomuto výraznému rozdílu se tak růst české ekonomiky plně nepromítá do příjmu české ekonomiky a je jedním z průvodních jevů stagnujícího příjmu českých domácností oproti sousedům a zbytku EU. Dalším aspektem vysokého deficitu bilance výnosů je pak klesající výpovědní hodnota hrubého domácího produktu. V Graf 9 jsou na pravé škále ilustrována zkreslení národního důchodu oproti HDP.

Graf 9 – Rozdíly v růstu mezi HDP a HNP od roku 1998 a tříletý trend růstu obou veličin

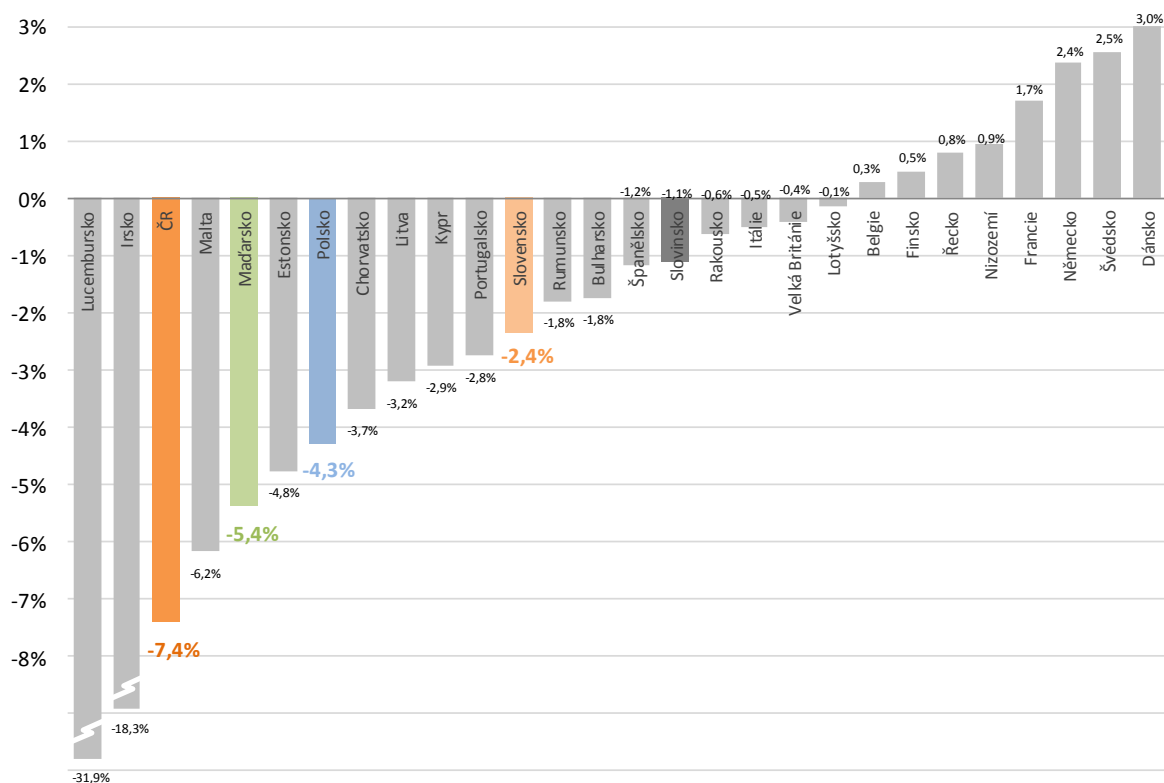


Zdroj: AMECO

Třetí nejvyšší deficit výnosů v EU bez přímého důvodu

Deficit výnosů je v České republice v poměru k HDP třetí nejvyšší v EU za Lucemburskem a Irskem (viz Graf 10), přičemž tyto země se vyznačují specifickou strukturou ekonomiky díky velkému poměru finančního sektoru investičních fondů a vysoké míře zahraničních pracovníků (Lucembursko) resp. nejnižší daňové sazbě korporátní daně v EU (Irsko). Během krize se deficit výnosů ČR dále zvyšoval.

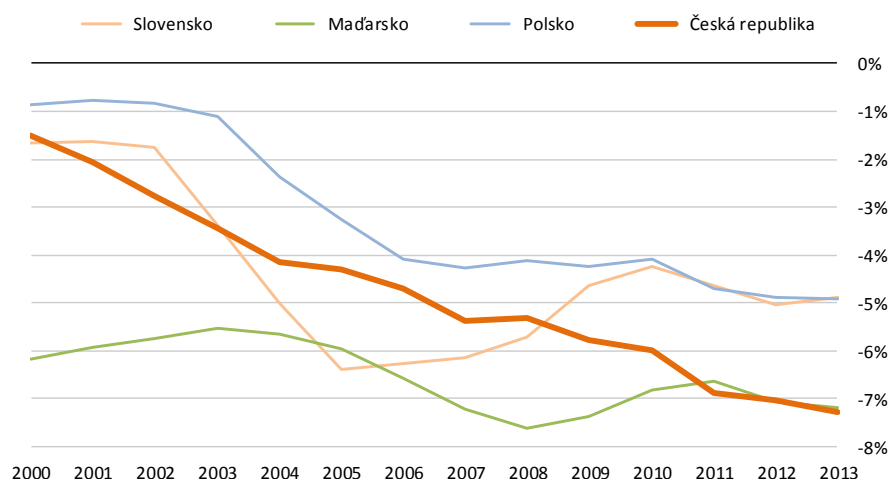
Graf 10 – Deficity výnosů v porovnání s ostatními státy EU v roce 2012



Stabilní růst deficitu než
u ostatních zemí regionu
a pokračující
prohlubování

Výraznější deficit bilance výnosů je typickou složkou vývoje zemí střední a východní Evropy uvnitř EU. V rámci nich však v České republice docházelo k rychlejšímu růstu tohoto deficitu. U zemí jako Slovensko, Slovinsko či Polsko se deficit výnosů relativně stabilizovaly (viz Graf 11). Pokud nedojde v případě ČR ke zlepšení dalších indikátorů oproti ostatním zemím (jako je např. HNP či důchod domácností, jejichž výraznější růst by mohl poukázat na přirozenost deficitu výnosů), pak by mělo dojít dlouhodobému snížení, nikoli jen k zastavení růstu tohoto deficitu.

**Graf 11 – Vývoj salda
investičních výnosů k
HDP v porovnání
s ostatními státy regionu
(klouzavý průměr)**

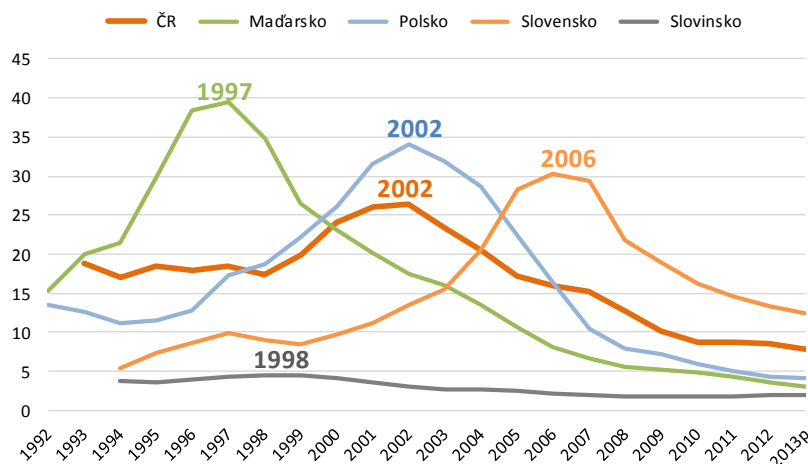


Zdroj: Národní centrální banky

Země střední Evropy si
prošly vrcholem přílivu
zahraničních investic
v různých momentech

Jakou jednou z měr hodnocení postavení jednotlivých ekonomik a zhodnocení stavu jejich vnitřní kapitálové kapacity ve srovnání s vnější atraktivitou je zhodnocení poměru zásoby příchodích přímých zahraničních investic a zásoby tuzemských přímých investic v zahraničí. Díky spíše výjimečnému způsobu privatizace skrze zahraniční investice si Maďarsko prošlo vrcholem rozvoje přímých zahraničních investic již v roce 1997 (viz Graf 12). Česká republika se spolu s Polskem nacházela v podobném stádiu až v roce 2002, Slovensko pak až v roce 2006 (patrně kvůli fakticky přerušnému trendu vývoje hospodářské transformace na konci 90. let).

**Graf 12 – Poměr zásoby
vstupních a výstupních
přímých zahraničních
investic ve střední Evropě
(klouzavý průměr)**



Zdroj: OECD

Maďarský příklad ukazuje, že vysoký odliv investic může být dlouhodobou součástí rozvíjející se ekonomiky

Vzhledem k velice specifické situaci střeoevropského regionu by právě pohled na příklad maďarské ekonomiky mohl dát odpověď na perspektivu vývoje bilance výnosů i pro ČR. Ač specifika vývoje maďarské ekonomiky zejména od roku 2007 neumožňují přímé porovnání, z maďarského příkladu vyplývá, že systematicky vysoký odliv výnosů může být dlouhodobou součástí dané ekonomiky.

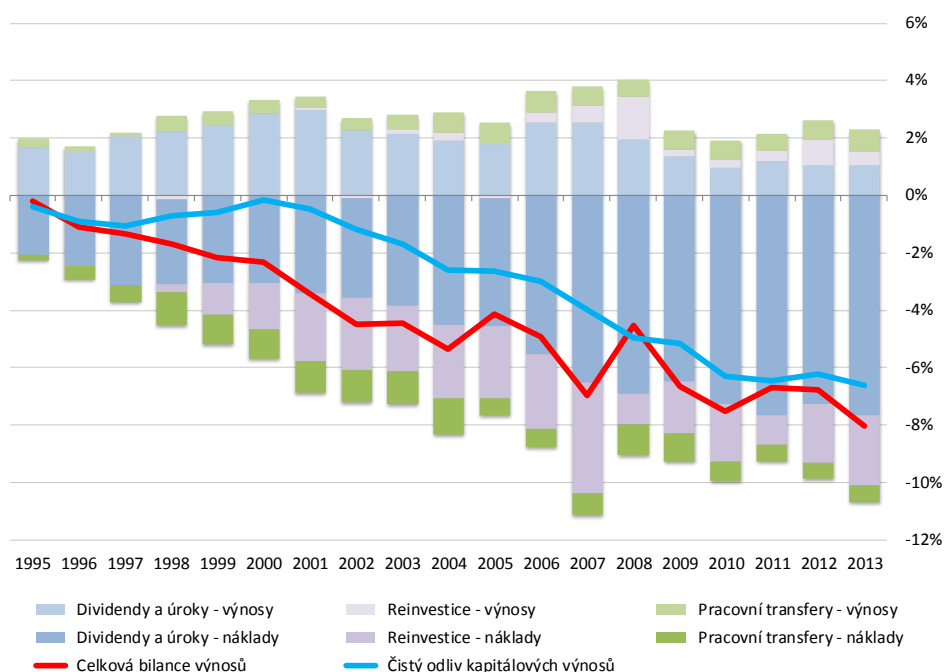
Odliv dividend a úroků a jejich nižší příliv ze zahraničí

Detailní rozložení deficitu výnosů pak poukazuje na stoupající odliv dividend a úrokových plateb z České republiky. K vysokému deficitu však přispěla i stagnace přílivu výnosů ze zahraničí od roku 2009 (viz Graf 13).

Nedochází k deficitu výnosů z práce, nýbrž ze zisků

Důležitým bodem rovněž je, že transfery zahraničních pracovníků u nás nemají vliv na saldo výnosů (vzájemně dochází vzhledem k jejich podobné úrovni k vyrušení, viz Graf 13). V případě České republiky se tedy jedná prakticky výhradně o deficit investičních výnosů, nikoli pracovních výnosů (jaký je běžný u zemí západní Evropy).

Graf 13 – Struktura bilance výnosů (1995-2013)



Poznámka: Čistý odliv kapitálových výnosů je saldo kapitálových výnosů (dividendy a úroky) očištěné o reinvestice. Zdroj: ČNB.

Současný model založený na zahraničních vstupech bude muset pokračovat, avšak je možné vedle něj vytvářet dlouhodobě stabilnější model

Závislost českého hospodářského modelu na zahraničních vstupech je trvale vysoká a do velké míry bude muset pokračovat bez možnosti zamezení odlivu prostředků do zahraničí. Vedle pokračujícího modelu založenou právě na zahraničních vstupech je však možné paralelně vyvíjet dlouhodobě robustnější hospodářský model.

3 Třetí fáze: Udržitelný růst bez výjimečných zahraničních zdrojů

**Dlouhodobé nastavení
hospodářských institucí
k většímu využití
národních zdrojů**

Kromě opatření, která by zvýšila udržení kapitálových zdrojů uvnitř ekonomiky, je možné i dlouhodobé nastavení hospodářských institucí způsobem, který by se dokázal vyrovnat s omezenými novými zdroji ze zahraničí a zároveň dlouhodobě vedl k většímu využití zdrojů vzniklých v české ekonomice. Inspirací z vyspělých západních hospodářských modelů splňujících tato kritéria se zabývá právě tato kapitola.

**Typologizace tržních
ekonomik**

Patrně nejběžnější typologií rozdělení ekonomik dle jejich zaměření a strukturálního fungování je dle počtu referencí a celkovému vývoji literatury teorie tzv. odrůd tržní ekonomiky, který se zakládá na principu vytváření komplementarit hospodářských institucí.³

**Institucionální
komplementarity**

Tato teorie vysvětluje institucionální uspořádání rozvinutých tržních ekonomik. Poukazuje přitom na skutečnost, že je možné rozlišit dva základní modely, jejichž vnitřní organizace vytváří komplementární systém vzájemně se funkčně doplňujících institucí. V případě, že se hospodářský model nestává institucionálně komplementární, mohou se objevit patologie vedoucí k nižšímu růstu.

**Liberální a koordinované
tržní ekonomiky**

Tato typologie nezařazuje veškeré ekonomiky jednoznačně, ale vytváří základní dichotomii mezi dvěma archetypálními modely, jmenovitě mezi tzv. liberálními tržními ekonomikami (LME), zastoupené především Velkou Británií a Spojenými státy a tzv. koordinovanými tržními ekonomikami (CME), reprezentované např. Německem či Rakouskem a skandinávskými zeměmi.

**Zařazení ČR do modelů
tržních ekonomik**

Česká republika plně nezapadá do žádných z těchto modelů. Je spolu s dalšími zeměmi střední a východní Evropy považována za hybridní ekonomiku, popř. za zvláštní model závislé tržní ekonomiky (DME), jejíž fungování zaručuje právě velká otevřenost k PZI a transferu know-how a technologií ze zahraničí.

**Útlum zahraničních
investic může vést
nekomplementárním
hospodářským institucím**

Útlum přílivu PZI ještě akcentovaný významným odlivem výnosů v tomto kontextu může právě způsobit dysfunkci současného DME modelu, resp. odkrýt problémy nekomplementárních hospodářských institucí, které byly v minulosti nerelevantní vzhledem ke značným zdrojům zahraničního kapitálu a levných vstupů, popř. byly vytvořeny právě kvůli nim. Instituce DME totiž prezentují institucionální komplementarity jen za podmínek vysokých zahraničních vstupů.

**hybridizace českého
ekonomického modelu a
trvale nižšího potenciálu
růstu**

Odeznění významnějších zahraničních vstupů spolu s ustálením současných hospodářských institucí DME (odpovídajících na jiné ekonomické prostředí) může vést k jejich zafixování v nekomplementárním stavu k budoucímu ekonomickému kontextu. To může vést k trvalé hybridizaci české ekonomiky ve stylu ekonomik jižní Evropy a tím pravděpodobně k trvale nižšímu potenciálu růstu.

³Varieties of Capitalism, in Hall, Peter A.; Soskice, David. 2001 Varieties of Capitalism: The institutional Foundations of Comparative Advantage. New York: Oxford University Press, 2001.

Riziko trvale nižšího růstu a konec konvergence se zbytkem EU vyvolává nutnost přehodnotit současný model

Ustálení současných hospodářských institucí za současného vymizení zahraničních zdrojů tedy může vést k faktickému konci konvergence se západní Evropou. Jednou z možností vyhnutí se této situaci dlouhodobě nekompatibilních hospodářských institucí a tím i nižšího růstu je pokus o zvýšení komplementarity hospodářských institucí, jak fungují ve vyspělých ekonomikách.

Západní CME a LME modely jako inspirace, nikoli jako přímý vzor

Podobný pokus by v praxi znamenal faktické zařazení České republiky do škály klasické dichotomie tržních ekonomik (tedy CME nebo LME) a vytváření komplementarit podle jejich příkladu. Přestup z centrálně plánované na tržní ekonomiku však s sebou přináší množství dlouhodobých specifíků a institucionálních závislostí (path dependence), což může vést k trvalým strukturálním rozdílům vyspělých západních (LME a CME) a východních (DME) ekonomik, které je v inspiraci západním modelem institucionálních komplementarit třeba vzít v potaz a nemusí být možné je přímo převzít. Příkladem může být obecně nižší kapitálová vybavenost DME ekonomik, kterou nelze krátkodobě kompenzovat vývojem alternativních hospodářských institucí.

Při inspiraci je nutné předjímat budoucí vývoj i v rámci modelů západních zemí

Západní modely komplementárně fungujících ekonomik se nadto potýkají s novými problémy globálního charakteru, které nejsou plně reflektovány v jejich institucích. Inspirace modely CME a LME by tedy měla být zároveň doprovázena předjímáním možných změn či konvergence v rámci CME a LME modelů.

Při přejímání zahraniční praxe je nutné brát v potaz zakotvení této praxe v celém hospodářském modelu

Jedním ze zásadních sdělení pohledu skrze teorii hospodářských modelů založených na institucionálních komplementaritách je však skutečnost, že jednotlivá reformní opatření měnící hospodářské instituce nesmějí vycházet pouze z tzv. dobré zahraniční praxe (good practice) bez kontextu dalších institucí, které mohou podobnou dobrou praxi v jiných zemích (tedy v jiném institucionálním kontextu) vytvořit nerelevantní. Příkladem je často opakovaná dobrá praxe německého a rakouského duálního vzdělávání, které mají empirický vliv na snížení nezaměstnanosti mladých, v kontextu západních LME by ale mohly vést k opačnému nebo neutrálnímu efektu.

Box 1 – Institucionální komplementarity a výkon ekonomiky

Pojem komplementarit je v ekonomické teorii obecně spojován se dvěma druhy vzájemně se doplňujících zboží (např. chléb a máslo), kdy růst ceny jednoho z nich vede k poklesu poptávky po druhém. V případě institucionálních komplementarit se jedná o situaci, kdy přítomnost jedné instituce zvyšuje výnosy či efektivitu jiné. Např. systém specializovaného učňovského vzdělávání by měly doplňovat takové instituce trhu práce, které zajistí, že úzce profilovaný absolvent bude mít jistotu zaměstnání v daném oboru, aby se mu tedy individuálně vyplatilo vstoupit do nejistoty investice do svého specifického vzdělání či výškolení. Předpokladem může být účast firem na organizaci a zajištění učňovského vzdělávání, aby absolventi získali dovednosti potřebné v konkrétních podnicích a např. také možnost získání dlouhodobějšího pracovního kontraktu, který absolventovi zaručí stabilní pracovní pozici.⁴

⁴ Hall, Peter A.; Soskice, David. Idem, str. 17-18.

3.1 Shrnutí charakteristik západních hospodářských modelů a pozice předpokládaného modelu ČR

Komplementární modely dosahují obdobně dobrých výsledků

Původní teorie naznačuje, že tyto hospodářské modely, ač vnitřně odlišné, dosahují obdobné hospodářské výkonnosti v dlouhém období, pokud jde o míru hospodářského růstu, HDP na obyvatele či míru nezaměstnanosti.⁵

Pět základních kategorií hodnocení hospodářského modelu

Odlišují se se základními pěti kategoriemi, které tvoří (i) způsob financování ekonomiky, (ii) průmyslové vztahy, (iii) vzdělávací systém a školení, (iv) řízení firem a (v) inovace a specializace. Následující tabulka shrnuje obecné charakteristiky tří archetypálních modelů dle těchto kategorií.

Tabulka 1 – Shrnutí hlavních charakteristik modelů hospodářských komplementarit

	LME	CME	DME
Finanční trhy	Rozvinuté a likvidní akciové a venture kapitálové trhy, přítomnost rizikového kapitálu, zájem akcionářů na maximalizaci dividendy či tržní hodnoty firem	Rozvinutý bankovní sektor, dlouhodobé úvěry, osobní propojení mezi bankami a firmami, význam vnitřních zdrojů financování	Přímé zahraniční investice, zdroje rovněž z bankovního sektoru vlastněného zahraničními subjekty, málo rozvinuté akciové a kapitálové trhy
Průmyslové vztahy	Flexibilní pracovněprávní vztahy, silná diskrece managementu, fluktuace zaměstnanců, nízké pokrytí kolektivními smlouvami, absence mzdové koordinace na národní úrovni	Dlouhodobé zaměstnanecké vztahy, stanovení mezd na sektorové úrovni, zastoupení zaměstnanců v závodních radách a dozorčích radách velkých firem	Míra pokrytí mzdovými kolektivními dohodami nižší než v CME ale vyšší než v LME, pozice zaměstnanců slabší než v CME kvůli soutěži mezi vládami o získání TNC ze zahraničí, kolektivní dohody často na firemní úrovni
Vzdělávací systém	Učňovské vzdělávání ve školách, nikoliv ve firmách, zaměřeno na všeobecné znalosti a dovednosti	Učňovské vzdělávání poskytováno ve školách, specifické pro individuální firmy či odvětví, zapojení firem do praktického učňovského vzdělávání	Učňovské vzdělávání organizováno jako veřejné mimo podniky, TNC mají malou motivaci investovat do vzdělávání vlastních zaměstnanců
Řízení firem	Kótované firmy v LME modelu řízeny konkurencí na akciovém trhu, institut fúzí a převzetí (market for corporate control)	Velké firmy kontrolovány tzv. domovskými bankami, ostatními firmami či rodinami, které ve firmě mají velké kontrolní podíly, zastoupení zaměstnanců na řízení podniku	Firmy řízeny na základě jednání mezi managementem domácích dceřiných společností a managementem v zahraničním ústředí

⁵Hall, Peter A.; Soskice, David. 2001. Idem, str. 21.

Inovace a specializace

Odvětví náročná na radikální inovace a vysoké investice na výzkum a vývoj (IT sektor, polovodiče, biotechnologie), či sektory relativně inovačně nenáročné (zábavní průmysl, marketing apod.) a sektor odborných služeb

Kapitálové statky, strojírenství, automobilový a chemický průmysl, tj. odvětví náročná na dlouhodobé zdokonalování již existujících postupů a technologií

Model sestavování standardizovaného konečného zboží, zkvalitňování výroby trvanlivého spotřebního zboží

3.2 Výkonnost modelů a tzv. hybridní ekonomiky

Vnitřně nekomplementární ekonomické modely dosahují suboptimálních výsledků

Vyspělé tržní ekonomiky, jejichž institucionální prostředí (např. systém financování reálné ekonomiky, podnikové řízení, vzdělávací systém, průmyslové vztahy atd.) není vzájemně komplementární a konzistentní, se ve srovnání s těmito základními modely mohou potýkat s organizačními nedostatky, které představují překážku pro jejich rozvoj.

Hybridní ekonomiky

Jedná se např. o tzv. hybridní středomořské ekonomiky jako Španělsko či Itálie. Jak název naznačuje, jejich ekonomika kombinuje prvky liberálních a koordinovaných ekonomik způsobem, který není komplementární a může např. vyústit v rozpory mezi různými zájmovými skupinami, nedostatek odpovídajících finančních zdrojů nebo nedostatek pracovní síly s odpovídajícím zaměřením.

Příklad dysfunkce hybridního modelu

Příkladem dysfunkce z finančního sektoru je země, jejíž model potřebuje financovat radikálně inovativní produkty, ale Jedním z příkladů tohoto konfliktu je fragmentované zastoupení asociací zaměstnavatelů a odborů v systému, které nevytváří podobný tlak na zaručení návratnosti investice do profesního vzdělávání, zatímco zbytek ekonomiky podobné profese potřebuje.⁶

3.3 Středoevropské hospodářské modely

Společná politickoekonomická východiska států střední Evropy

Česká republika spolu s dalšími zeměmi střední a východní Evropy se vyznačuje společnou historií ekonomické transformace z plánované na tržní ekonomiku, významnou finanční závislostí na přímých zahraničních investicích a vývoji zahraničního obchodu, závislostí na transferu technologií, know-how a inovací z vyspělých ekonomik západní Evropy a USA či obdobnou, jednostranně zaměřenou výrobní specializací hlavních hospodářských sektorů.

⁶ Molina, Oscar; Rhodes, Martin. 2007. The Political Economy of Adjustment in Mixed Market Economies: A Study of Spain and Italy in Beyond Varieties of Capitalism. Bob Hancké, Martin Rhodes and Mark Thatcher (eds.). 2007, str. 244-247.

Vysoký příliv
zahraničních vstupů
kompenzuje
nekomplementaritu
institucí dle LME-CME
modelů

Při hodnocení stejných kritérií použité pro dichotomii LME-CME se země střední a východní Evropy nachází ve stavu podobné hybridní dysfunkce jako země jižní Evropy. Je to ale právě vysoký příliv zahraničních vstupů – nejen finančních, ale i na úrovni know-how a technologií – který zvyšuje růstový potenciál těchto ekonomik nad ten západní. Různé stupně ekonomické integrace přitom k odlišným způsobům hodnocení hospodářských modelů.⁷

Ekonomický model států
střední Evropy se vyvíjí

Některé studie navíc naznačují, že ekonomiky střeoevropského regionu svou vnitřní charakteristikou směřují k liberálním tržním ekonomikám,⁸ jiné studie naopak argumentují, že se svými rysy blíží koordinovanému ekonomickému modelu,⁹ či naopak že vzniká právě nejednoznačný hybridní model, který kombinuje aspekty obou zmíněných.¹⁰

Ekonomický model států
střední Evropy může být
stabilním systémem jako
LME a CME

Jiné studie potom uvádějí, že státy regionu střední Evropy tvoří samostatný, stabilní hospodářský model, tzv. závislou tržní ekonomiku (již zmíněné DME), která využívá vzájemně se posilujících institucionálních komplementarit, jako je tomu u liberálních a koordinovaných ekonomik, právě úzce napojených a fungujících v souladu s vysokým přílivem zahraničních investic a technologií. Tímto by se měl DME hospodářský model střední Evropy odlišovat od „koktejlového“ kapitalismu např. ve východním Balkánu, kterému systém komplementarit i ve vztahu k zahraničním vstupům chybí, a proto dosahuje horších hospodářských výsledků.¹¹

3.4 Detailní zhodnocení zařazení české ekonomiky dle pěti hlavních kategorií určující hospodářský model

Představení fungování
západních ekonomik a
porovnání se strukturou
ČR

Následující kapitola bude věnována empirické analýze příslušných oblastí ekonomiky ČR na základě aktuálních dat spolu vždy v komparativní perspektivě s dvěma hlavními modely (LME a CME). Cílem následující analýzy je představit detailněji fungování české ekonomiky v kontextu existujících západních modelů a získat částečnou odpověď na otázku, zda se český model vyvíjí směrem k již existujícím a optimálně fungujícím západním modelům, či zda zůstává specifickým DME modelem, který je potenciálně v ohrožení ze snížení zahraničních vstupů.

⁷ Drahokoupil, Jan and Myant, Martin, Putting Comparative Capitalism Research in its Place: Varieties of Capitalism in Transition Economies (February 14, 2014). In Matthias Ebenau, Ian Bruff & Christian May (eds.) New Directions in Critical Comparative Capitalisms Research. London: Palgrave Macmillan; 2015.

⁸ Crowley, Stephen. East European Labor, the Varieties of Capitalism, and the Expansion of the EU. Oberlin College, 2005.

⁹ McMenamin, Iain. Varieties of capitalist democracy: what difference does East-Central Europe make? Journal of Public Policy. Cambridge University Press, 2004/12/1.

¹⁰ Mykhnenko, V. (2007) Strengths and weaknesses of 'weak co-ordination': economic institutions, revealed comparative advantages, and socio-economic performance of mixed market economies in Poland and Ukraine, in Hancké, B., Rhodes, M., & Thatcher, M., (eds). (2007) Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions and Complementarities in the European Economy. Oxford: Oxford University Press, pp. 351-378.

¹¹ Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Enlarging the Varieties of Capitalism. The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. World politics 61, No. 4, October 2009, str. 673.

Finanční trhy v LME modelu jsou likvidní s dostupnějšími zdroji rizikového kapitálu

3.4.1 Finanční trhy

Liberální tržní ekonomiky se vyznačují existencí likvidních finančních trhů (venture kapitálové fondy, burzy cenných papírů), které umožňují financování prostřednictvím akcií a dluhopisů. Drobní akcionáři a institucionální investoři se na kontrole a financování firmy podílejí formou vysokého stupně finanční likvidity, kdy před strategickým zájmem na vytvoření dlouhodobějšího partnerství s firmou upřednostňují maximalizaci tržní ceny svých akcií či objemu vyplacené dividendy a v případě slabých výsledků mohou svou investici omezit.¹² Liberální tržní ekonomiky tak vykazují relativně vyšší počet kotovaných firem a vyšší úroveň tržní kapitalizace.

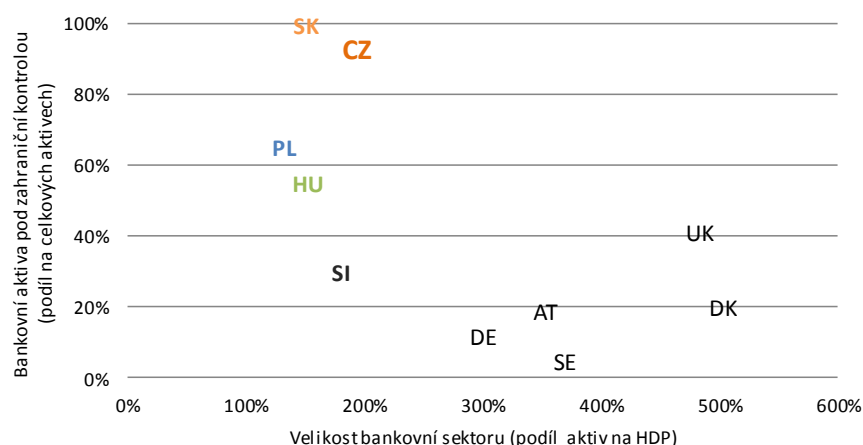
CME model vykazuje větší míru dlouhodobého bankovního financování, které umožňuje financovat investice s delším horizontem návratnosti

Naopak financování v CME modelu do větší míry závisí na vnitřních zdrojích dané firmy a na bankovním financování, tedy poskytování dlouhodobých podnikových úvěrů. Zatímco financování v liberálních tržních ekonomikách je tedy flexibilnější a náročnější na dosažení rychlé ziskovosti, koordinované tržní ekonomiky spíše využívají dlouhodobý kapitál od bank, které nevyžadují okamžité zhodnocení poskytnutých prostředků, umožňují firmám realizovat investice s delší časovou návratností a udržovat kvalifikovanou pracovní sílu během hospodářských poklesů.¹³

Financování ekonomik v DME modelu zajišťují FDI, které se koncentrují do průmyslových sektorů i do bankovníctví

Hlavním zdrojem financování v DME jsou přímé zahraniční investice, které se koncentrují do komplexních průmyslových odvětví. Míra vnější závislosti DME na importu FDI je výrazně větší než v LME a CME. Zahraniční vlastnictví je dominantní v sektorech jako automobilový, elektronický či zpracovatelský průmysl. Zahraniční kapitál se koncentruje také v bankovníctví. Tržní podíl poboček a dceřiných společností zahraničních bank v eurozóně byl při velkém rozšíření EU v roce 2004 15,5% a naopak 70% ve státech střední Evropy. Finanční rozhodnutí tedy často probíhá v západní Evropě a USA.¹⁴

Graf 14 - Podíl zahraničního vlastnictví v bankovním sektoru a celková velikost bankovního sektoru



Zdroj: OECD

¹²Aguilera, R. V.; Jackson, G. The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. Academy of Management Review 28(3), 2003 str. 451.

¹³Hall, Peter A.; Soskice, David. 2001 Varieties of Capitalism: The institutional Foundations of Comparative Advantage. New York: Oxford University Press, 2001, str. 22.

¹⁴Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Enlarging the Varieties of Capitalism. The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. World politics 61, No. 4, October 2009, str. 681-682.

3.4.2 Průmyslové vztahy

LME model vykazuje flexibilnější pracovní právní vztahy	Firmy v liberálních ekonomikách využívají ve větší míře tržní vztah mezi zaměstnavatelem a jednotlivými zaměstnanci a management obvykle disponuje velkou mírou pravomocí uzavírat i ukončovat pracovní poměr, což vyúsťuje ve výrazně častější střídání zaměstnavatelů zaměstnanci oproti koordinovanému modelu, který klade větší důraz na dlouhodobé zaměstnanecké vztahy. ¹⁵
Zastoupení zaměstnanců ve firmách LME modelu je relativně slabší	Zákon často neukládá firmám povinnost zajistit zastoupení zaměstnanců ve vedení obchodních společností (jako např. závodní rady v Německu – workcouncils) a odbory nedisponují stejnou mírou pravomocí jako v koordinovaných ekonomikách. Mzdová koordinace na celonárodní úrovni bývá obtížná z důvodu relativně menšího počtu odborových členů. ¹⁶
CME model je charakteristický silnějším postavením odborů a svazů zaměstnavatelů	Naopak v koordinovaných ekonomikách jsou mzdy nastavovány na úrovni jednotlivých ekonomických sektorů prostřednictvím vyjednávání mezi odbory a asociacemi zaměstnavatelů, kde mzdové podmínky často kopírují dohodu dosaženou v sektorech, kde jsou odbory nejsilnější. Silný závazek mezi zaměstnanci a zaměstnavateli pomáhá předcházet přebírání zaměstnanců jednotlivými firmami a ztrátu know-how, které se na úrovni individuální firmy vytváří. ¹⁷
Pozice zaměstnanců v rámci TNCs je v DME slabší kvůli hrozbě odlivu investice	Míra pokrytí mzdovými kolektivními dohodami je vyšší v DME než v LME, ale nižší než v CME. Pozice zaměstnanců je výrazně slabší než v CMEs kvůli existenci soutěže mezi vládami o získání transnacionálních korporací (TNC) ze zahraničí a hrozbě realokace zahraničních podniků dále na východ. TNC proto díky své flexibilitě nemusí tolerovat omezující pracovní právní faktory jako vyšší mzdy, vyšší koncentraci odborů, obsáhlé kolektivní dohody, silné zájmové zastoupení zaměstnanců v podnikovém řízení apod. ¹⁸
Kolektivní dohody v DME modelu jsou uzavírány především na podnikové úrovni	Po realizaci nákladné investice je však v zájmu TNC předcházet stávkám. Typickým rysem jsou kolektivní dohody na firemní úrovni, které představují až 80% kolektivních dohod v regionu střední Evropy. Systém dohod na sektorové či národní úrovni by nebyl v DME modelu funkční kvůli nemožnosti koordinace mezi zahraničními vlastníky TNC se sídlem v různých státech západní Evropy a USA. ¹⁹

¹⁵ Hall, Peter A.; Soskice, David. An Introduction to Varieties of Capitalism. In: Hancké, Bob. Debating Varieties of Capitalism. New York: Oxford University Press, 2009, str. 40-44.

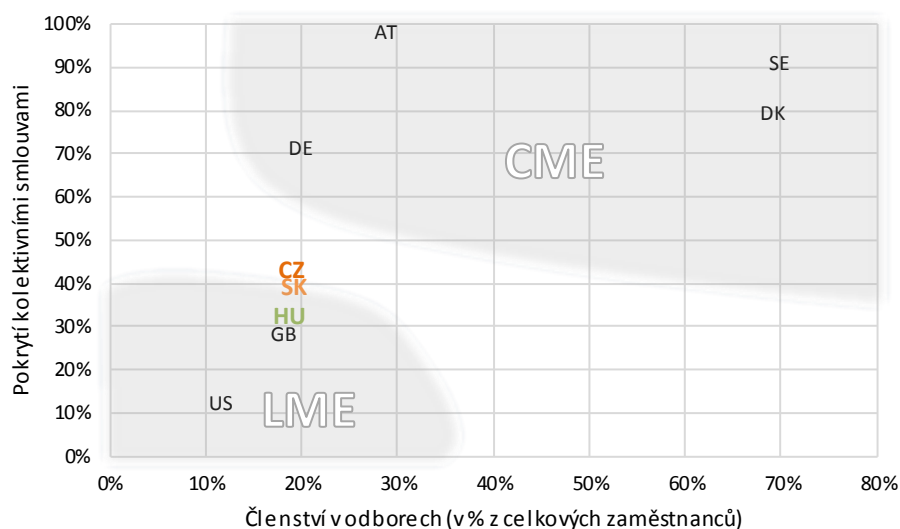
¹⁶ Hall, Peter A.; Soskice, David. Ibid.

¹⁷ Hall, Peter A.; Soskice, David. Ibid., str. 40-45.

¹⁸ Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Enlarging the Varieties of Capitalism. The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. World politics 61, No. 4, October 2009, str. 684.

¹⁹ Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Ibid, str. 685.

Graf 15 – Poměry pokrytí kolektivními smlouvami a členství v odborech



Zdroj: OECD. Poznámka: AT – Rakousko, DE – Německo, SE – Švédsko, DK – Dánsko, CZ – ČR, SK – Slovensko, GB – Velká Británie, US – Spojené státy, HU – Maďarsko

Nejednoznačně vyvinuté průmyslové vztahy v ČR

Česká republika se nachází spolu s ostatními DME zhruba mezi těmito modely (viz Graf 15). Členství v odborech v DME není výrazně nižší než v jádrových CME ekonomikách (Rakousko a Německo), avšak pokrytí kolektivními smlouvami v DME zemích spíše odpovídá modelu LME. To odpovídá i nižší tendenci TNC podporovat nadsektorové kolektivní úmluvy.

Vzdělávací systém v LME modelu se zaměřuje na všeobecné znalosti

3.4.3 Vzdělávací systém a školení

Systém vzdělávání v liberálních tržních ekonomikách je často komplementární s vysoce flexibilními trhy práce. Učňovské vzdělávání je obvykle poskytováno institucemi nabízejícími formální vzdělávání, které se zaměřuje na všeobecné znalosti a dovednosti uplatnitelné napříč různými typy společností (tzv. general skills). Firmy se totiž zdráhají investovat do učňovských schémat, která jsou zaměřená na znalosti specifické pro konkrétní sektor, neboť se obávají přebírání svých zaměstnanců ze strany konkurence, jež do vzdělávání svých zaměstnanců investuje méně.²⁰

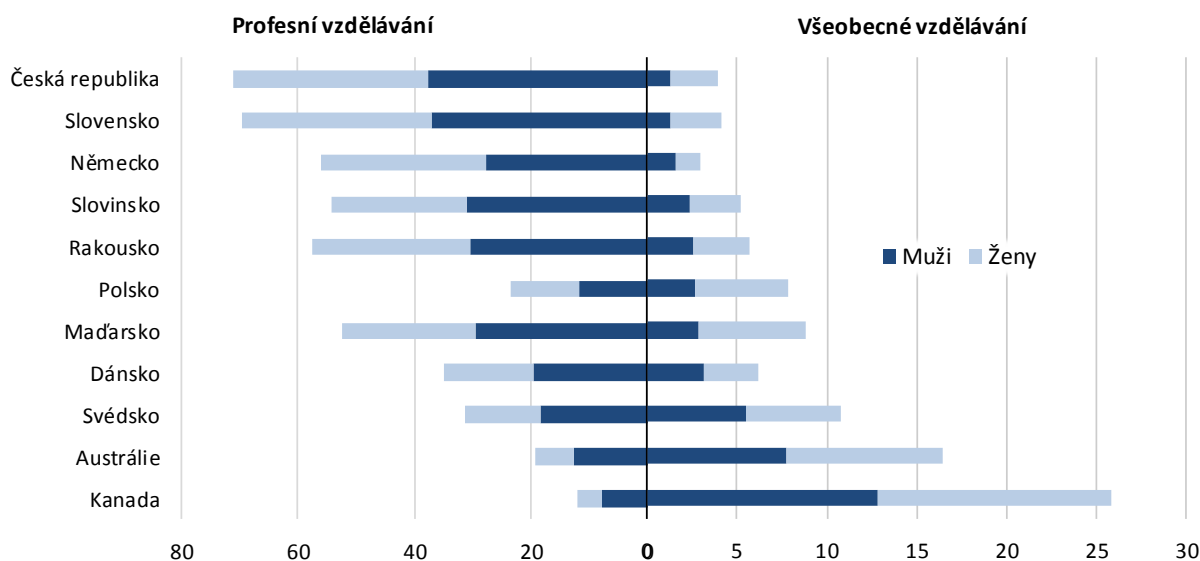
Vzdělávací systém v CME modelu se zaměřuje na poskytování znalostí specifických pro konkrétní odvětví či firmu

Naopak CMEs využívají znalosti zaměstnanců specifické pro individuální firmy či odvětví, čemuž uzpůsobují své vzdělávací systémy. Koordinace mezi asociacemi zaměstnavatelů a odbory zajišťuje, že vzdělávací systém odpovídá potřebám firem a učni mají motivaci ke vzdělávání v relativně úzce vymezené oblasti specifické pro konkrétní firmu či průmyslové odvětví. Koordinace na této úrovni má také za cíl zabránit přebírání zaměstnanců mezi firmami v rámci konkurence na trhu práce (free-riding) tím, že mají firmy povinnost poskytovat v rámci učňovských programů firemní stáže.²¹

²⁰ Hall, Peter A.; Soskice, David. An Introduction to Varieties of Capitalism. In: Hancké, Bob. Debating Varieties of Capitalism. New York: Oxford University Press, 2009, str. 45.

²¹ Hall, Peter A.; Soskice, David. Ibid., str. 41.

Graf 16 – Podíl profesního a všeobecného vzdělávání na celkové aktivní populaci



Zdroj: OECD

Box 2 – Duální systém vzdělávání v Německu

Vzdělávací systém v CME modelu je duální, sestávající z praktického vzdělávání v konkrétní firmě a teoretického vzdělávání v učilišti. Dvě třetiny nákladů duálního vzdělávacího systému v Německu byly hrazeny firmami, zbytek poté státními organizacemi. Více než 60% každé věkové skupiny německé populace bylo vzděláno v tomto duálním vzdělávacím systému (2003).²²

Vzdělávací systém v DMEs je uzpůsoben potřebám transnacionálních korporací

Vzdělávací systém a školení v modelu DME je ve větší míře uzpůsobeno jako i v dalších kategoriích potřebám transnacionálních korporací (TNC), což určuje jeho strukturu a výdaje. TNC mají menší motivaci investovat do vzdělávání vlastních zaměstnanců vzhledem k relativní nejistotě spojené s budováním v zemi investice oproti budování v domácím prostředí. Na rozdíl od CMEs je tedy učňovské vzdělávání organizováno jako veřejné, mimo podniky. Nízké veřejné výdaje na veřejný vzdělávací systém pak neumožňují zajistit jeho provoz v dostatečně širí se zaměřením na poskytování „general skills“ jako v LMEs. Ředitelství TNC nemají přirozenou motivaci působit na změny ve vzdělávacím systému, neboť mohou v případě výrazného zhoršení jeho kvality přesunout podnik do země s výhodnějšími podmínkami.²³

Box 3 – Pracovní dovednosti zaměstnanců a výrobní strategie

Výrobní strategie německé ekonomiky je založená na produkci vysoce kvalitního zboží ve velkém měřítku. Tato výrobní strategie vyžaduje znalosti specifické pro konkrétní firmu stejně jako vysokou úroveň řemeslných dovedností, které jsou specifické pro konkrétní odvětví. Naopak dostatek pracovní síly využívající vysokou míru všeobecných dovedností (tj. univerzitní či postgraduální vzdělání) poskytuje komparativní výhodu pro radikální výrobní inovace. Například start-up firmy v USA podnikající v oblasti software využívají vysoce flexibilního pracovního trhu, na kterém potenciální zaměstnanci disponují univerzitním vzděláním, kombinovaným s excelentními všeobecnými dovednostmi a znalostmi konkrétního odvětví, získané díky migraci mezi pracovními pozicemi v různých firmách.

²² Börsch, Alexandr. Ibid. str. 188.

²³ Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Ibid, str. 686-687.

3.4.4 Řízení a kontrola firem

Vlastnická struktura firem v LME modelu je rozptýlená, kontrolu managementu zajišťuje konkurenční prostředí

Jedním z hlavních odlišujících prvků LME a CME modelů je způsob řízení a kontroly firem. Firmy v LME modelu jsou charakteristické převážně rozptýlenou vlastnickou strukturou, kterou tvoří buď drobní akcionáři či institucionální investoři (pojišťovny, penzijní fondy, investiční fondy apod.) Nesnadný výkon kontroly managementu ze strany drobných akcionářů je kompenzován tzv. „maket for corporate control“, neboli existencí rizika nepřátelského převzetí kótované firmy ze strany konkurence v případě jejích slabých hospodářských výsledků.²⁴

Vlastnická struktura firem v CME modelu je koncentrovaná, kontrolu managementu zajišťují velcí akcionáři, banky a zaměstnanci

Naopak firmy v koordinovaných ekonomikách mají často koncentrované vlastnictví, kdy mezi hlavní akcionáře patří domovské banky (tzv. *Hausbanken*), ostatní firmy (tzv. *cross-shareholding*) či rodiny, které ve firmě mají velké kontrolní podíly (*voting blocks*) a znemožňují efektivní fungování nástroje nepřátelských převzetí.²⁵ Zástupci domovských bank bývají také zastoupeni v dozorčích radách velkých podniků, čímž mají možnost vykonávat přímou kontrolu nad obchodními strategiemi firemního managementu. Jejich kontrolní vliv umocňuje také pravomoc hlasovat jménem akcionářů na valné hromadě.²⁶ Zaměstnanci velkých firem v Německu jsou rovněž zastoupeni přímo v jejich dozorčích radách.²⁷

CME a LME modely se odlišují mírou využívání tržních mechanismů a stupněm koordinace mezi příslušnými subjekty

Zatímco kontrolu hospodaření nefinančních podniků v liberálních ekonomikách tedy zajišťují tržní mechanismy založené na hospodářské soutěži, v koordinovaných ekonomikách vykonávají kontrolu přímo velcí akcionáři či v určitých případech zaměstnanci a systém je založen spíše na kooperaci a úzkých vztazích všech relevantních aktérů.

DME model vykazuje vysokou závislost na rozhodování zahraničního managementu

Podnikové řízení v závislých tržních ekonomikách (Dependent Market Economies – DMEs) je odvislé od zahraničního vlastnictví. Mnoho velkých domácích podniků bylo převzato zahraničními investory v období privatizace a rušení státního vlastnictví. Zásadní podniková rozhodnutí tak v některých případech neprobíhají na základě jednání mezi managementem a akcionáři, ale mezi managementem domácích dceřiných společností a managementem v zahraničním ústředí.

Malé a střední podniky v DME modelu jsou závislé na rozhodování zahraničních obchodních partnerů

Domácí malé a střední podniky v závislých tržních ekonomikách jsou zapojeny do dodavatelsko-odběratelských řetězců svých zahraničních partnerů, což ovlivňuje také celkový ekonomický růst států tohoto regionu. Podniková rozhodnutí přijatá v zahraničí mají tedy značný dopad na celou ekonomiku, což zvýrazňuje závislost tohoto regionu na rozhodování zahraničních subjektů.

²⁴ Hall, Peter A.; Soskice, David. 2001 Ibid, str. 28.

²⁵ Pepper D. Culpepper. 2005. Institutional Change in Contemporary Capitalism: Coordinated Financial Systems since 1990. *World Politics* 57/2, str. 190.

²⁶ Börsch, Alexandr. Institutional Variation and Coordination Patterns in CMEs: Swiss and German Corporate Governance in Comparison. str. 181.

²⁷ Goergen, Marc; Manjon, Miguel, Renneboog, Luc. Recent developments in German Corporate Governance. *International Review of Law and Economics*. 28 (2008), str. 184.

Regulace podnikového řízení byla ovlivňována přístupovými požadavky do EU

Tuto závislost dále umocňuje skutečnost, že regulační rámec podnikového řízení ve střední Evropě byl také silně ovlivňován požadavky EU vyplývající z procesu přistupování do EU. Praxe podnikového řízení stejně jako regulace podnikového řízení nejsou čistě endogenní produkty, ale byly silně ovlivněny nadnárodními subjekty.²⁸

Box 4 – Akciový trh jako nástroj kontroly managementu (*market for corporate control*)

V ekonomickém systému, kde jsou firemní akcie s hlasovacím právem veřejně obchodované na burze, odkazuje termín „market for corporate control“ na proces, během něhož jsou vlastnictví a kontrola obchodních společností přenášeny od jedné skupiny investorů k jiné. Cena akcií firem kotovaných na burze slouží jako „barometr“, indikující, do jaké míry management efektivně řídí svou firmu a zda maximalizuje bohatství akcionářů. Při nízké ceně akcií je firma vystavena riziku převzetí ze strany konkurence, která může následně management vyměnit a firmu reorganizovat způsobem, který umožní její lepší výkonnost.

Firmy v LMEs se soustřeďují na inovačně náročné sektory či na sektor služeb

3.4.5 Inovace a specializace

Mechanismus tvorby inovací úzce souvisí se způsobem financování. Firmy v liberálních tržních ekonomikách se specializují buď na odvětví náročná na radikální inovace a vysoké investice na výzkum a vývoj (IT sektor, polovodiče, biotechnologie), jež mají potenciál vytvářet nové trhy a které vyžadují příliv krátkodobého rizikového kapitálu, či sektory relativně inovačně nenáročné, kde se prosazují (zábavní průmysl, marketing apod.) díky schopnosti managementu prosazovat ve firmě rychlé změny v závislosti na aktuálních tržních podmínkách.²⁹

LMEs dosahují dobrých výsledků také v sektoru odborných služeb

Úspěšný je také sektor odborných služeb, kde liberální ekonomiky uplatňují individuální dovednosti vysoce kvalifikovaných a flexibilních odborníků (management consulting, mezinárodní bankovníctví, daňové poradenství apod.).³⁰

CME modely se specializují na kapitálové statky a poprodejní služby

Naopak firmy v koordinovaném modelu se specializují na sektory v oblasti kapitálových statků, strojírenství, automobilového a chemického průmyslu a dalších odvětví, která jsou více náročná na dlouhodobé zdokonalování již existujících výrobních postupů a technologií, jež vyžadují znalosti svých zaměstnanců specifické pro dané odvětví. Příslušné produkty jsou typické relativně mírným tempem technologické změny.³¹ Tento průmysl je také napojen na dodatečné servisní (poprodejní) služby, které vyžadují úzké vztahy se zákazníky.³²

²⁸ Nölke, Andreas; Vliegenthart, Arjan. Ibid., str. 684.

²⁹ Soskice, David (1999). *Divergent production regimes: coordinated and uncoordinated market economies in the 1980s and 1990s*. In: Kitschelt, Herbert, Lange, Peter, Marks, Gary and Stephens, John D., (eds.) *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge studies in comparative politics. Cambridge University Press, Cambridge, str. 114.

³⁰ Soskice, David (1999). *Ibid.*

³¹ Börsch, Alexandr. *Institutional Variation and Coordination Patterns in CMEs: Swiss and German Corporate Governance in Comparison*, str. 177.

³² Soskice, David (1999). *Divergent production regimes: coordinated and uncoordinated market economies in the 1980s and 1990s*. In: Kitschelt, Herbert, Lange, Peter, Marks, Gary and Stephens, John D., (eds.) *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge studies in comparative politics. Cambridge University Press, Cambridge, str. 113-114.

**Výrobní režim DME
ekonomik nevyžaduje
nákladný výzkum a vývoj**

Výrobní režim závislých tržních ekonomik lze popsat jako platformy určené k sestavování standardizovaného konečného zboží. Komparativní výhodou regionu střední a východní Evropy je spíše orientace na zkvalitňování výroby trvanlivého spotřebního zboží. Tento model nevyžaduje nákladné investice do výzkumu a vývoje, DMEs jsou proto považovány za místo pro výrobu a nikoliv intenzivní výzkum a vývoj.³³ O tom svědčí i rozložení destinací investic podle hlavních kategorií v ČR (viz Graf 18).

**Inovace jsou do regionu
střední Evropy přenášeny
v rámci nadnárodní
skupiny**

Investiční financování za využití FDI a hierarchická kontrola v rámci transnacionálních korporací prostřednictvím mateřské společnosti umožňují transfer technologií do hostitelské země bez rizika ohrožení práv duševního vlastnictví, které existuje např. v případě tzv. „joint ventures“. Rozhodnutí o investici do výzkumu a vývoje se neřídí dlouhodobým investičním potenciálem místních firem, ale spíše aktuální ziskovostí v rámci nadnárodní společnosti.³⁴

³³ Nölke, Andreas; Vliegthart, Arjan. Enlarging the Varieties of Capitalism. The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. World politics 61, No. 4, October 2009, str. 679, 688.

³⁴ Nölke, Andreas; Vliegthart, Arjan. Ibid., str. 678, 687.

4 Shrnutí a závěry

Výhody vysokého přílivu zahraničních investic odeznívají a stoupají nevýhody

Pro ekonomiku v první fázi transformace bez dostatečného objemu obchodovatelných aktiv byla cesta přímých zahraničních investic přirozeným a prakticky jediným možným zdrojem rozvoje. Ekonomika dlouhodobě závislá na zahraničních investičních vstupech je však pod vlivem nestálých zahraničních rozhodnutí, musí být v permanentní cenové konkurenci s ostatními ekonomikami a dlouhodobě se ochuzuje o kapitálové výnosy, které proudí do zahraničí. V případě, že tyto výnosy nejsou kompenzovány novými prostředky, růstový potenciál ekonomiky se snižuje.

Krátkodobý částečný a dlouhodobý komplexní závěr

Závěry této analýzy lze rozdělit na dvě části. První se zabývá teoretickými možnostmi pro větší zadržení pozitivního užitku zahraničních investic. Dochází jednak k závěrům nutného cílení objemu vyplácených mezd kombinovaného s přidanou hodnotou spíše než objemu investice jako takové, jednak k závěru nutnosti zaměření se na nefinanční externality zahraničních investic.

Dlouhodobé řešení pomocí hledání institucionálně komplementárního hospodářského modelu dle vzoru vyspělých ekonomik

Potenciální dopad podobného zadržení je však omezený a pro dlouhodobé řešení problému odlivu výnosů je patrně třeba komplexně přistoupit k problému útlumu zahraničních investic skrze analýzu fungování hospodářských modelů vyspělých ekonomik a najít tak způsob fungování ekonomiky. V něm je možné se inspirovat zahraničními modely vyspělých ekonomik.

Nutnost inspirovat se modelem spíše než jednotlivými opatřeními

Během inspirace je však třeba postupovat koordinovaně a v kontextu dalších hospodářských institucí. Konkrétní opatření vedoucí k pozitivnímu dopadu v jednom kontextu hospodářských institucí může vést v jiném nastavení institucionálních komplementarit k neutrálním nebo opačným následkům než ve vzorové zemi. Přejímání nejlepší praxe tedy musí být komplexní a vzít v potaz celkovou strukturu dané ekonomiky, kterou se ČR chce inspirovat.

Nutnost pokračovat v současném modelu a dlouhodobě robustnější model budovat paralelně

Vzhledem k tomu, že závislost na zahraničních vstupech nelze řešit krátkodobě či překotně, ve formulování strategie budoucího vývoje je nutné se zaměřit na aspekty krátkodobé i dlouhodobé. Fakticky je pak nutné přistupovat opatrně k oběma strategiím (viz následující kapitola 4.1) udržování částečně modelu založeného na vysokých zahraničních vstupech a zajištění jeho co nejpozitivnějších dopadů na národní ekonomiku a (viz kapitola 4.2) paralelně budovat model na těchto vstupech nezávislý.

4.1 Krátkodobé závěry: Nutnost vyššího zadržení prostředků ze zahraničních investic

Potřeba vytvoření endogenních kapitálových zdrojů pro dlouhodobě vysoký růstový potenciál

V případě, že si ekonomika nevytvoří nebo nevykazuje domácí zdroj v podobě renty (především významné surovinové a demografické zdroje či vytvoření systematických příležitostí pro daňovou arbitráž), během úspěšné transformace by se měly vytvořit dostatečné národní zdroje, aby nedošlo k permanentní závislosti na zahraničních investicích a tím i k permanentnímu odlivu domácích zdrojů mimo ČR.

Nutnost dostatku kapitálových zdrojů pro zajištění dlouhodobé perspektivy konvergence s vyspělými zeměmi

Transformovaná ekonomika by postupem času měla právě z těchto zahraničních zdrojů zadržet dostatek vlastních kapitálových zásob, které by jí zajistily fungování na úrovni růstového potenciálu zajišťujícího dlouhodobou perspektivu konvergence s vyspělými zeměmi. Spolu s retencí finančních prostředků skrze doma užitou přidanou hodnotu by pak měla zajistit transfer nefinančních přínosů PZI, zejména technologií a korporátního know-how. V opačném případě lze hovořit o neúspěšné transformaci.

Zajištění retence zahraničních zdrojů je podmínkou snížení odlivu výnosů, ale především podmínkou vyššího růstového potenciálu

Právě metody zadržení (retence) a vytvoření kapitálu na národní úrovni jsou i způsobem, jak docílit dlouhodobě nižšího odlivu výnosů a zároveň zajistit vyšší kapitálové zdroje a zvýšit dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky. Fakticky jde pak o zajištění co největšího pozitivního dopadu zahraničních investic na ekonomiku.

Nedostatečné odměňování práce jako jedna z příčin odlivu

Jedním z faktorů, který umožnil tak vysoký odliv výnosů je relativní nerovnováha v odměňování práce a kapitálových investic. Zejména opatření mířící na snížení průměrné mzdy ve veřejné a soukromé sféře domácích podniků vedla k materializaci relativně malého přínosu růstu HDP v ziscích zahraničních investorů spíše než u mezd.

Omezení mzdové náročnosti investic vedlo k větším investicím, ale s menším pozitivním dopadem na ekonomiku

Ač omezení platové složky v obratu investičních projektů patrně vedly k vyššímu objemu investic, omezily retenci a tedy i pozitivní dopad jednotky investice na ekonomiku. To mohlo přispět i k nedávné stagnaci příjmů domácností, snížit poptávku a přispět tak k celkově slabému růstu české ekonomiky v posledních letech.

Opatření pro zvýšení pozitivních PZI budou mít dnes menší dopady, než by bývaly měly v minulosti

Závěry vedoucí ke strategiím k přímému snížení výnosů je však nutné brát s rezervou ze dvou důvodů. Zaprvé, vzhledem k tomu, že zásadní příliv zahraničních investic již pominul, podobné strategie mohou mít menší dopad, než by měly v minulosti. Nová opatření pro zvýšení pozitivního dopadu PZI mají tedy dnes menší potenciál přinést významné prostředky pro ekonomiku než v minulosti.

Každé jednotce nové investice bude odpovídat i budoucí odliv

Zadruhé, očekávaná návratnost investora zůstává teoreticky konstantní, tudíž určitý objem zahraniční investice bude vždy doprovázen podobnou částkou odlivu. Lze však regulovat čistý odliv (zvýšením kapacity českých investorů k investování do zahraničí) a zvýšit retenci a tím výkon ekonomiky. Kromě celkové strategie pro zvýšení technologické konkurenční schopnosti lze závěry analýzy shrnout do dvou bodů.

Možné diskuzní okruhy ke krátkodobé strategii omezení odlivu výnosů:

- 1. cílit objem mezd v investičním projektu spíše než objem investic.**
- 2. Soustředit se na nefinanční přínosy zahraničních investic.**

1. Důraz na rozvoj zahraničních investic s vysokou přidanou hodnotou a zároveň vysokým podílem mezd na celkovém obratu investora při zachování konkurenční schopnosti investičního projektu (retence přidané hodnoty v národní ekonomice skrze mzdy je výrazně vyšší, kapitálové výnosy mají tendenci k odlivu).
Cílenou komponentou zahraničních investic by tedy měl být kombinovaný přínos do přidané hodnoty a mezd spíše než objem investice nebo počet vytvořených míst.

2. Zajistit zvýšení nefinančních přínosů zahraničních investic, zejména transferu technologického a podnikového know-how ze zahraničních podniků, aby mohlo docházet k rozvoji pozitivních externalit PZI do domácí ekonomiky.

**Nutnost širších závěrů
spojených s celkovým
hospodářským modelem
ČR**

Výše zmíněné anomálie vysokého odlivu kapitálových výnosů však vycházejí z nastavení dlouhodobého českého ekonomického modelu jako takového, který pravděpodobně nelze optimalizovat parciálními změnami současné hospodářské politiky.

**Nutnost zaměřit se na
dlouhodobá řešení**

Jestliže největší potenciál pro pozitivní dopad PZI a pro snížení odlivu výnosů již kvůli útlumu zahraničních investic nenastane, je nutné hledat i jiné metody zvýšení růstového potenciálu. Jednou z možností zadržení větších zdrojů na národní úrovni a zajištění zvýšení růstového potenciálu je tedy zaměřit se na metody fungování hospodářských modelů ve vyspělých zemích.

4.2 Dlouhodobé závěry: Nutnost rozvoje hospodářských politik směrem k institucionální komplementaritě

**Hledání dlouhodobě
robustního systému skrze
inspiraci u hospodářských
modelů vyspělých zemí**

Česká republika se patrně již nikdy nestane příjemcem podobného množství zahraničních investic k objemu své ekonomiky jako v minulosti. Pro řešení dlouhodobých problémů, které současný propad investic a zvýšený odliv výnosů představuje pro růstový potenciál, mohou inspiraci představovat systémy hospodářských modelů vyspělých zemí, u nichž je příliv a odliv investic dlouhodobě vyrovnaný.

**Možnost odkrytí
nekomplementárních
hospodářských institucí
po odeznění zahraničních
vstupů**

Právě konec přílivu investičních zdrojů ze zahraničí může totiž odkryt nedostatečnou komplementaritu hospodářských institucí české ekonomiky, která bude nucena operovat v novém prostředí, tudíž je třeba na ni v podobném kontextu myslet.

**Zahraničí jako systémová
inspirace pro strategické
určení dlouhodobého
vývoje české ekonomiky**

Z obecných charakteristik jednotlivých modelů prezentovaných v kapitole 3 je patrné, že DME model vyvinutý v ČR nevyhovuje mnoha principům stabilních západních LME a CME modelů. To samo o sobě nevypovídá o nutnosti imitace vyspělých modelů, avšak rozestavení institucionálních komplementarit v těchto ekonomikách je jednou z možných inspirací pro strategické určení dlouhodobého vývoje českého hospodářského modelu.

**Nutnost uvažovat
v kontextu
institucionálních
komplementarit**

Inklinace k jednomu nebo k druhému modelu je jednou z možností, zásadní podmínkou je však právě nutnost brát v potaz celý institucionální a do jisté míry už existující kontext a do něj vkládat budování nového hospodářského modelu ČR takovým způsobem, aby nedocházelo ke konfliktům na sebe nenavazujících hospodářských institucí a tím ke snižování růstového potenciálu.

**Nutnost vzít v potaz
existující české
hospodářské instituce a
prakticky pro vyhnutí se
přílišným nákladům na
změnu**

Zároveň vzhledem k silné závislosti na cestě hospodářských institucí je třeba brát v potaz současný způsob fungování České republiky a spíše doplnit celý institucionální obraz způsobem, aby právě ke konfliktu institucí nedocházelo. Jinými slovy, je pravděpodobně efektivnější systém komplementarizovat než jej celkově přestavět.

Účelem tohoto dokumentu je otevřít debatu nad podobou třetí fáze dlouhodobé transformace české ekonomiky

Jakým způsobem tento systém doplnit, tedy učinit komplementárním, aby byl zaručen i optimální rozvojový potenciál, je pak na široké expertní i politické diskuzi. Tento dokument se snaží otevřít tuto debatu nad možnou podobou této poslední fáze dlouhodobé hospodářské transformace ČR, ve které by se maximalizoval dlouhodobý růstový a obecně rozvojový potenciál české ekonomiky.

Diskuzní okruh v podobě přehledové tabulky

Diskuzním okruhem může být i tato přehledová tabulka odlišností českého hospodářského modelu od dvou archetypálních modelů vyspělých západních ekonomik.

Tabulka 2 – Hodnocení stavu hospodářských institucí ČR prizmatem dvou vyvinutých a institucionálně komplementárních hospodářských modelů

	Hodnocení ČR oproti LME modelu	Hodnocení ČR oproti CME modelu
Finanční trhy	Celková nerozvinutost finančního sektoru a závislost na zahraničních vstupech Zásadní strukturální i objemová nerozvinutost akciových a dalších likvidních kapitálových trhů	Strukturálně se bankovní systém a systém financování shodují, nedostačuje však objemem vnitřních zdrojů
Průmyslové vztahy	Patrně příliš velká účast a koordinace klíčových organizací zaměstnavatelů a zaměstnanců na chodu ekonomiky	Nedostatečné pokrytí kolektivními smlouvami, kolektivní dohody uzavírány na firemní, nikoliv na sektorové či národní úrovni
Vzdělávací systém	Nedostatek všeobecně vzdělané pracovní síly schopné flexibilně měnit pozice napříč odvětvími	Shoduje se, avšak nízké míra zapojení (zejména zahraničních) firem do praktického učňovského vzdělávání
Importovaný systém mateřské společnosti		
Řízení firem	Absence rozvinutého trhu kótovaných firem s fungujícím institutem nepřátelských převzetí a podnikových fúzí	Absence řídicích a kontrolních vazeb mezi bankami, firmami a rodinami (velkými podílíky), neúčast zaměstnanců na řízení firem
Importované		
Inovace a specializace	Pro typ inovací LME chybí produkční sektor. Chybí radikálně rozvíjené technologie a likvidní zdroje financování stejně jako dostatečně odborně kvalifikovaná pracovní síla	Jednoduší typové navázání na současnou průmyslovou základnu, postupné vylepšování existujících technologií (inkrementální inovace) lépe navazuje na průmyslový sektor, ovšem na kvalitativně nižší úrovni (spíše spotřební zboží než technologicky vyspělá odvětví jako optika, elektrotechnika, jemná mechanika apod.)

5 Příloha

5.1 Definice pro potřeby platební bilance výnosů

Výnosy zahrnují dva druhy transakcí mezi rezidenty a nerezidenty: i) transakce zahrnující náhrady zaměstnancům, vyplácené nerezidentním pracovníkům (např. příhraničním, sezónním a jiným krátkodobým pracovníkům), a ii) transakce zahrnující příjmy a platby investičních výnosů ze zahraničních finančních aktiv a pasiv.

Náhrady zaměstnancům

Náhrady zaměstnancům zahrnují mzdy, platy a jiné odměny v hotovosti či v naturáliích, které získají fyzické osoby – v jiných hospodářstvích, než ve kterých jsou rezidenty – za práci prováděnou pro (a placenou) rezidenty těchto hospodářství. Zahrnuty jsou příspěvky, které zaměstnavatelé platí jménem zaměstnanců do programů sociálního zabezpečení nebo na soukromé pojištění či penzijní fondy (fondové a nefondové) pro zajištění dávek pro zaměstnance.

Investiční výnosy

Investiční výnosy jsou příjmy odvozené od vlastnictví zahraničních finančních aktiv a splatné rezidenty jednoho hospodářství rezidentům hospodářství jiného. Investiční výnosy zahrnují úroky, dividendy, převody zisků poboček a podíly přímých investorů na nerozděleném zisku z přímých investic. Investiční výnosy by měly být členěny na výnosy z přímých, portfoliových a jiných investic.

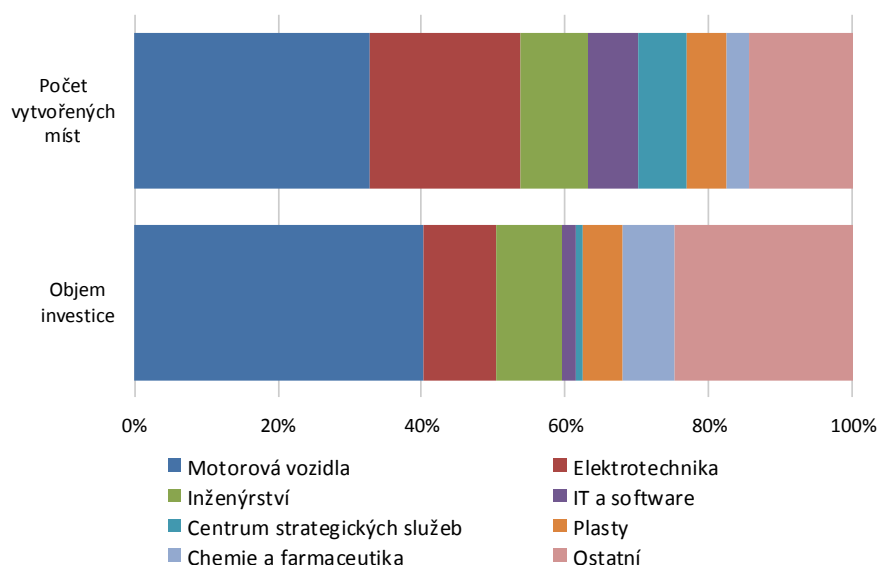
- **Výnosy z přímých zahraničních investic:** Výnosy z přímých investic, jmenovitě výnosy z vlastního kapitálu a výnosy z dluhových závazků, zahrnují výnosy přímého investora, který je rezidentem jednoho hospodářství z vlastnictví přímé investice v jiném hospodářství. Výnosy z přímých investic se uvádějí v saldo vyjádření pro přímé investice v zahraničí a ve vykazujícím hospodářství (tj. v obou případech se vykazují obdržené výnosy z vlastního kapitálu a výnosy z dluhových závazků s odečtením placených výnosů z vlastního kapitálu a výnosů z dluhových závazků). Výnosy z vlastního kapitálu se dále dělí na i) rozdělený zisk (dividendy a rozdělený zisk poboček) a ii) reinvestované zisky a nerozdělené zisky poboček. Výnosy z dluhových závazků se skládají ze splatných úroků – z půjček mezi podniky – ve prospěch/od přímých investorů od/ve prospěch přidružených podniků v zahraničí. Výnosy z prioritních akcií bez účasti na zisku jsou považovány za úroky spíše než za výnosy v podobě dividend a jsou zahrnuty do výnosů z dluhových závazků.
- **Výnosy z portfoliových investic :** Výnosy z portfoliových investic zahrnují transakce mezi rezidenty a nerezidenty, které se týkají výnosů odvozených z držby akcií, dluhopisů, směnek a nástrojů peněžního trhu. Tato kategorie se dále dělí na majetkové výnosy (dividendy) a výnosy z dluhových závazků (úroky).
- **Výnosy z ostatních investic:** Výnosy z ostatních investic zahrnují inkasa a platby z titulu všech ostatních pohledávek (aktiv) rezidentů resp. závazků vůči nerezidentům. Tato kategorie rovněž v zásadě zahrnuje čistý podíl domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů. Úrok z aktiv zahrnuje úrok z dlouhodobých a krátkodobých půjček, z vkladů, z jiných obchodních a finančních pohledávek a z věřitelské pozice daného hospodářství v MMF. Úrok z pasiv zahrnuje úrok z půjček, vkladů a jiných závazků a úroky spojené s využitím úvěrů od Mezinárodního měnového fondu

a půjček Mezinárodního měnového fondu. Zahrnut je i úrok placený Mezinárodnímu měnovému fondu za držbu zvláštních práv čerpání na Účtu obecných zdrojů.

- **Dividendy a rozdělené zisky poboček:** Dividendy včetně dividend vyplácených v akciích jsou rozdělením zisku alokovaným do akcií a jiných forem účasti na vlastním kapitálu registrovaných soukromých podniků, družstev a veřejných korporací. Rozdělený zisk může mít podobu dividend z kmenových nebo prioritních akcií ve vlastnictví přímých investorů v přidružených podnicích v zahraničí nebo naopak.
- **Reinvestované zisky a nerozdělené zisky poboček:** Reinvestované zisky se skládají z podílu přímých investorů – v poměru k držbě vlastního kapitálu – na i) zisku, který zahraniční dceřiné společnosti a přidružené podniky nerozdělují jako dividendy, a ii) zisku, který pobočky a jiné neregistrované podniky nevyplácejí přímým investorům. (Pokud tato část zisku není určena, považují se všechny zisky poboček za rozdělené.)
- Reinvestované zisky zahrnují podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na zisku nerozděleném formou dividend dceřinými nebo spřízněnými společnostmi a zisky poboček nevyplacené přímému investorovi. Tyto reinvestované zisky jsou vedeny jako výnosy se souvztažným zápisem v kapitálových transakcích.
- **Výnosy z dluhových závazků:** Výnosy z dluhových závazků se skládají ze splatných úroků – z půjček mezi podniky – ve prospěch/od přímých investorů od/ve prospěch přidružených podniků v zahraničí. Výnosy z prioritních akcií bez účasti na zisku jsou považovány za úroky spíše než výnosy v podobě dividend a jsou zahrnuty do výnosů z dluhových závazků.

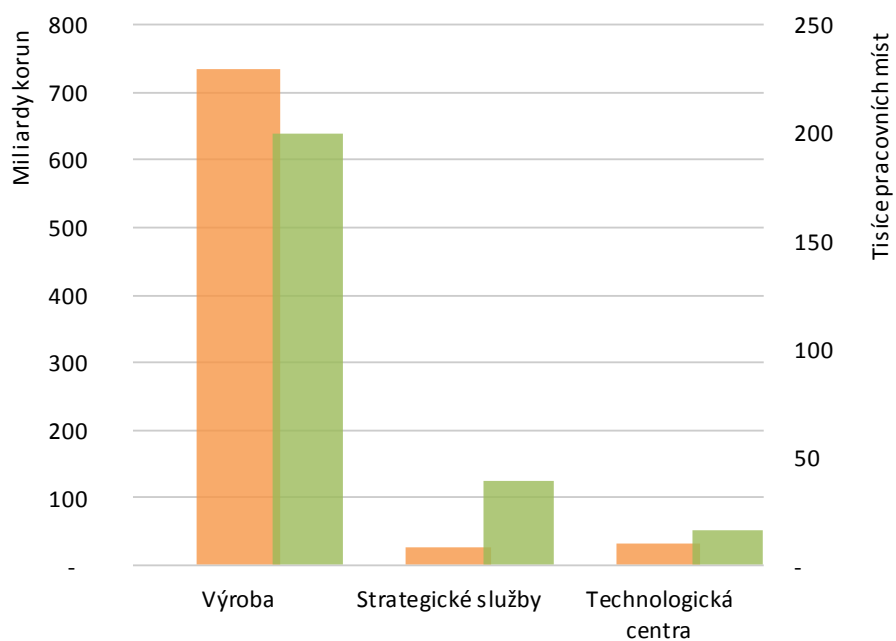
5.2 Podporované přímé zahraniční investice

Graf 17 – Počet vytvořených míst a objem investice podle sektoru (1993-2013)



Zdroj: CzechInvest. Poznámka: Data obsahují pouze projekty, u kterých investor svolil ke zveřejnění nebo které přijaly veřejnou podporu

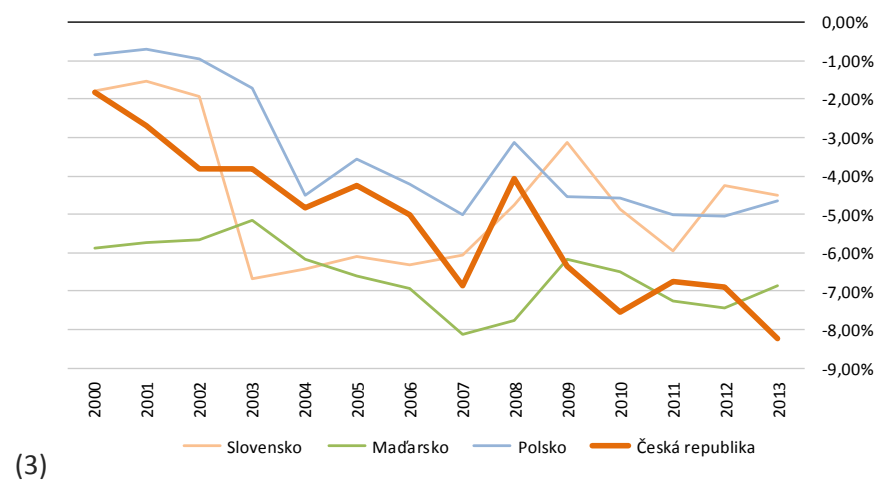
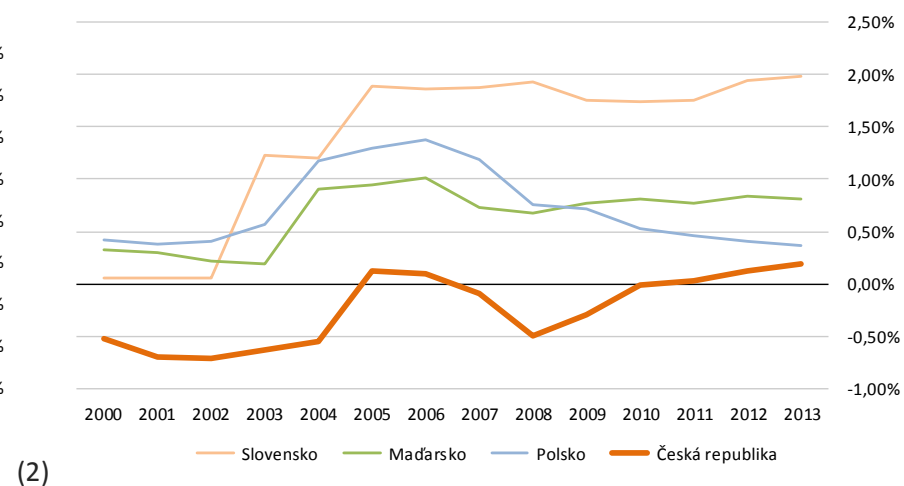
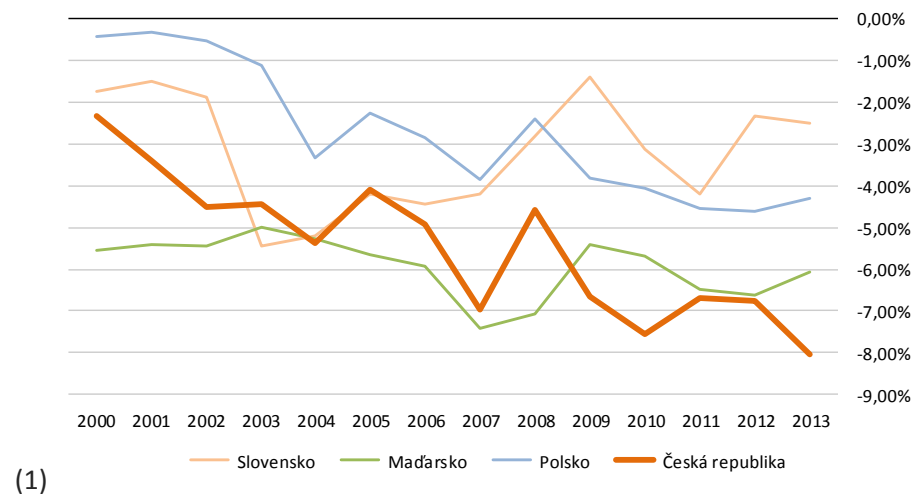
Graf 18 – Objem investice podle druhu podporované aktivity a vytvořená pracovní místa



Zdroj: CzechInvest Poznámka: Data obsahují pouze projekty, u kterých investor svolil ke zveřejnění nebo které přijaly veřejnou podporu

5.3 Regionální kontext bilance výnosů

Celková bilance výnosů (1), bilance pracovních výnosů (2) a bilance kapitálových výnosů (3) v zemích visegrádské čtyřky



Tabulka 3 - Náklady platební bilance výnosů jako procento HDP (outflows) , Zdroj: ČNB, vlastní kompilace

	Bilance výnosů – Náklady (outflows)										
	13 = 14 + 15	Náklady na práci cizinců v ČR 14	15 = 16 + 20 + 23	Výnosy z investic							
				16 = 17 + 18 + 19	Přímé investice			Portfoliové investice			Ostatní investice - úroky 23
					Dividendy - přímé investice 17	Reinvestovaný zisk - přímé investice 18	Úroky - přímé investice 19	20 = 21 + 22	Dividendy - portfoliové investice 21	Úroky - portfoliové investice 22	
2013	10.67%	0.57%	10.11%	8.55%	5.76%	2.45%	0.33%	0.93%	0.23%	0.69%	0.63%
2012	9.86%	0.56%	9.31%	7.68%	5.31%	2.03%	0.34%	0.89%	0.28%	0.61%	0.74%
2011	9.26%	0.59%	8.67%	7.05%	5.72%	0.99%	0.34%	0.82%	0.25%	0.58%	0.79%
2010	9.94%	0.68%	9.26%	7.75%	5.32%	2.00%	0.43%	0.71%	0.22%	0.49%	0.80%
2009	9.26%	0.96%	8.29%	6.87%	4.75%	1.80%	0.32%	0.56%	0.17%	0.39%	0.86%
2008	9.05%	1.08%	7.97%	6.09%	4.77%	1.07%	0.25%	0.56%	0.25%	0.31%	1.31%
2007	11.13%	0.78%	10.36%	8.45%	4.36%	3.84%	0.25%	0.51%	0.13%	0.38%	1.39%
2006	8.76%	0.65%	8.11%	6.15%	3.31%	2.60%	0.24%	0.57%	0.29%	0.27%	1.40%
2005	7.54%	0.61%	6.93%	5.13%	2.34%	2.51%	0.28%	0.37%	0.14%	0.23%	1.43%
2004	8.32%	1.25%	7.08%	5.35%	2.51%	2.59%	0.25%	0.39%	0.20%	0.19%	1.34%
2003	7.27%	1.15%	6.12%	4.40%	1.94%	2.27%	0.20%	0.43%	0.15%	0.28%	1.29%
2002	7.10%	1.13%	5.98%	4.02%	1.27%	2.51%	0.24%	0.50%	0.08%	0.41%	1.46%
2001	6.88%	1.10%	5.78%	3.31%	0.67%	2.36%	0.28%	0.70%	0.12%	0.58%	1.76%
2000	5.66%	1.03%	4.63%	2.34%	0.48%	1.62%	0.24%	0.40%	0.02%	0.38%	1.89%
1999	5.16%	1.02%	4.14%	1.68%	0.40%	1.11%	0.17%	0.66%	0.05%	0.61%	1.80%
1998	4.37%	1.15%	3.22%	0.54%	0.26%	0.28%	0.00%	0.61%	0.05%	0.55%	2.07%
1997	3.70%	0.57%	3.13%	0.09%	0.09%	0.00%	0.00%	0.81%	0.07%	0.74%	2.22%
1996	2.92%	0.47%	2.45%	0.12%	0.12%	0.00%	0.00%	0.71%	0.07%	0.64%	1.63%
1995	2.25%	0.17%	2.08%	0.11%	0.11%	0.00%	0.00%	0.43%	0.03%	0.40%	1.53%

Tabulka 4 - Výnosy platební bilance výnosů jako procento HDP (inflows), Zdroj: ČNB, vlastní kompilace

	Celková bilance výnosů	Bilance výnosů - výnosy										
		2 = 3 + 4	Výnosy z práce tuzemců v zahraničí 3	Výnosy z investic								
				4 = 5 + 9 + 12	5 = 6 + 7 + 8	Přímé investice			Portfoliové investice			Ostatní investice - úroky 12
						Dividendy - přímé investice 6	Reinvestovaný zisk - přímé investice 7	Úroky - přímé investice 8	9	Dividendy - portfoliové investice 10	Úroky - portfoliové investice 11	
	1 = 2 - 13											
2013	-8.05%	2.63%	0.76%	1.87%	0.68%	0.17%	0.51%	0.00%	0.32%	0.08%	0.24%	0.88%
2012	-6.76%	3.10%	0.68%	2.42%	1.14%	0.24%	0.91%	0.00%	0.32%	0.06%	0.26%	0.96%
2011	-6.68%	2.57%	0.62%	1.95%	0.55%	0.21%	0.34%	0.00%	0.37%	0.06%	0.32%	1.03%
2010	-7.52%	2.43%	0.67%	1.76%	0.55%	0.25%	0.30%	0.00%	0.24%	0.03%	0.22%	0.96%
2009	-6.64%	2.62%	0.68%	1.94%	0.42%	0.18%	0.24%	0.00%	0.34%	0.07%	0.27%	1.19%
2008	-4.54%	4.50%	0.58%	3.92%	1.75%	0.24%	1.51%	0.00%	0.33%	0.06%	0.27%	1.84%
2007	-6.95%	4.18%	0.68%	3.50%	0.76%	0.19%	0.56%	0.00%	0.76%	0.24%	0.53%	1.98%
2006	-4.91%	3.85%	0.75%	3.11%	0.46%	0.11%	0.34%	0.00%	0.69%	0.16%	0.53%	1.95%
2005	-4.12%	3.42%	0.73%	2.69%	0.39%	0.50%	-0.12%	0.01%	0.57%	0.10%	0.47%	1.72%
2004	-5.35%	2.98%	0.71%	2.27%	0.34%	0.04%	0.30%	0.00%	0.49%	0.06%	0.44%	1.44%
2003	-4.46%	2.81%	0.52%	2.29%	0.14%	0.00%	0.13%	0.00%	0.48%	0.02%	0.45%	1.68%
2002	-4.50%	2.60%	0.42%	2.18%	-0.09%	0.01%	-0.10%	0.00%	0.29%	0.01%	0.28%	1.98%
2001	-3.41%	3.47%	0.40%	3.07%	0.11%	0.01%	0.10%	0.01%	0.33%	0.02%	0.31%	2.63%
2000	-2.33%	3.32%	0.50%	2.82%	-0.02%	0.01%	-0.03%	0.01%	0.07%	0.01%	0.05%	2.77%
1999	-2.17%	2.99%	0.50%	2.49%	0.02%	0.04%	-0.03%	0.00%	0.12%	0.03%	0.09%	2.35%
1998	-1.70%	2.67%	0.54%	2.13%	-0.13%	0.02%	-0.15%	0.00%	0.17%	0.05%	0.12%	2.09%
1997	-1.33%	2.37%	0.12%	2.25%	0.09%	0.09%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%	0.07%	2.09%
1996	-1.11%	1.80%	0.17%	1.63%	0.05%	0.05%	0.00%	0.00%	0.11%	0.05%	0.06%	1.47%
1995	-0.18%	2.07%	0.33%	1.74%	0.03%	0.03%	0.00%	0.00%	0.05%	0.01%	0.04%	1.65%

[Tato stránka je úmyslně prázdná.]

Sérii Diskuzních dokumentů Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády (SEZ) vypracovává Odbor strategie a trendů růstových politik a hospodářského rozvoje. Slouží jako komplexní diskuzní podklad k tématům s ekonomickou a evropskou relevancí. Analytické dokumenty v této sérii jsou informačním materiálem k debatě pro odbornou i širokou veřejnost. Plní roli diskuzních podkladů a nepředstavují pozici SEZ.

**Tato pracovní verze dokumentu je určena pro připomínky v rámci
Odborného semináře k datu 13. října 2014 a bude dle připomínek dopracována.
Pro potřeby citace odkazujte na konečný Diskuzní dokument ÚV.**

Zpracoval Odbor strategie a trendu růstových politik a hospodářského rozvoje
Sekce pro evropské záležitosti Úřadu vlády České republiky

Úřad vlády České republiky © Říjen 2014