

Přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny

Diplomová práce

Vedoucí práce:

Ing. Pavel Breinek, Ph.D.

Bc. Libor Paulík

Brno 2017

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vedoucímu své diplomové práce Ing. Pavlu Breinekovi, Ph.D. za odbornou pomoc, užitečné rady a připomínky, trpělivost a především za ochotu a množství věnovaného času při zpracování diplomové práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny** vypracoval samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmetná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 22. května 2017

Abstract

Paulík, L. Foreign direct investment in countries of Visegrad group. Diploma thesis. Brno: Mendel University in Brno, 2017.

This diploma thesis discusses the analysis of factors influencing foreign direct investment in Visegrad countries. The first part of the thesis defines the basic concepts, their brief characteristics and their distribution in the area of foreign direct investment. Another part of the thesis deals with the qualitative analysis of the investment environment in the Visegrad Group countries followed by a qualitative analysis of selected factors influencing foreign direct investment in Visegrad countries. The last part of this diploma thesis is a quantification of selected factors by multidimensional regression analysis and a regression analysis of panel data. The results obtained show that the main factors influencing foreign direct investment in the Czech Republic are the labor costs, the level of taxation and quality of the institutional environment. In Slovakia and Poland, the main factors are economic growth, the level of taxation and the quality of the institutional environment. In Hungary, the main determinants are economic growth, labor cost, the level of taxation and the quality of institutions. Within all Visegrad countries, the main factors are economic growth, labor cost, the level of taxation and the quality of the institutional environment.

Keywords

Foreign direct investment, determinants, Visegrad group, qualitative analysis, multidimensional regression analysis, panel data analysis.

Abstrakt

Paulík, L. Přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Diplomová práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017.

Tato diplomová práce se zabývá analýzou faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. V první části práce jsou definovány základní pojmy, jejich stručná charakteristika a rozdělení v oblasti přímých zahraničních investic. Další část práce se zabývá kvalitativní analýzou investičního prostředí v zemích Visegrádské skupiny. Následuje kvalitativní analýza vybraných faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Poslední částí diplomové práce je kvantifikace vybraných faktorů pomocí vícerozměrné regresní analýzy a regresní analýzy panelových dat. Ze získaných výsledků vyplývá, že hlavními faktory působícími na přímé zahraniční investice v České republice jsou pracovní náklady, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí. Na Slovensku a v Polsku jsou hlavními faktory ekonomický růst, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí. V Maďarsku jsou hlavními determinanty ekonomický růst, pracovní náklady, úroveň zdanění a kvalita institucí. V rámci posouzení všech zemí Visegrádské skupiny jsou hlavními faktory ekonomický růst, pracovní náklady, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí.

Klíčová slova

Přímé zahraniční investice, determinanty, Visegrádská skupina, kvalitativní analýza, vícerozměrná regresní analýza, analýza panelových dat.

Obsah

1	Úvod	11
2	Cíl práce a metodika	12
2.1	Cíl práce.....	12
2.2	Metodika práce.....	13
2.2.1	Regresní analýza.....	14
2.2.2	Analýza panelových dat.....	15
2.2.3	Charakteristika odhadovaných modelů	16
3	Teorie přímých zahraničních investic	18
3.1	Mezinárodní pohyb kapitálu.....	18
3.2	Definice přímých zahraničních investic	20
3.3	Rozdělení přímých zahraničních investic.....	21
3.4	Makroekonomické teorie přímých zahraničních investic.....	25
3.5	Teorie životního cyklu přímé zahraniční investice.....	26
3.6	Efekty přímých zahraničních investic	28
3.6.1	Pozitivně působící efekty	29
3.6.2	Negativně působící efekty.....	30
3.7	Faktory přímých zahraničních investic	31
4	Investiční prostředí ve Visegrádské skupině	37
4.1	Obecná charakteristika investičního prostředí	37
4.2	Analýza investičního prostředí Visegrádské skupiny	37
4.2.1	Odvětvová struktura přímých zahraničních investic.....	40
4.2.2	Teritoriální struktura přímých zahraničních investic	44
4.2.3	Srovnání investiční pozice vůči ostatním evropským zemím.....	47
5	Faktory ovlivňující přímé zahraniční investice ve Visegrádské skupině	49
5.1	Velikost trhu.....	49
5.2	Ekonomický růst.....	52

5.3	Kvalita a náklady práce.....	57
5.4	Úroveň zdanění.....	61
5.5	Institucionální prostředí.....	63
6	Kvantitativní analýza zkoumaných faktorů	67
6.1	Vícerozměrný regresní model.....	67
6.1.1	Česká republika.....	67
6.1.2	Slovensko.....	70
6.1.3	Polsko.....	72
6.1.4	Maďarsko.....	74
6.2	Regrese panelových dat.....	77
7	Shrnutí výsledků a diskuse	79
8	Závěr	83
9	Literatura	85

Seznam obrázků

Obr. 1	Složení přímých zahraničních investic	21
Obr. 2	Růst hrubého domácího produktu ve V4	38
Obr. 3	Přiliv přímých zahraničních investic ve V4	39
Obr. 4	Přiliv přímých zahraničních investic na osobu ve V4	40
Obr. 5	Odvětвовá struktura v České republice	41
Obr. 6	Odvětвовá struktura na Slovensku	42
Obr. 7	Odvětвовá struktura v Polsku	43
Obr. 8	Odvětвовá struktura v Maďarsku	44
Obr. 9	Teritoriální struktura v České republice	45
Obr. 10	Teritoriální struktura na Slovensku	46
Obr. 11	Teritoriální struktura v Polsku	46
Obr. 12	Teritoriální struktura v Maďarsku	47
Obr. 13	Přímé zahraniční investice v zemích Evropy	48
Obr. 14	Počet obyvatel v zemích V4	50
Obr. 15	Celkový hrubý domácí produkt v zemích V4	51
Obr. 16	Hrubý domácí produkt na osobu v zemích V4	52
Obr. 17	Vývoj hrubého domácího produktu v České republice	53
Obr. 18	Vývoj hrubého domácího produktu na Slovensku	54
Obr. 19	Vývoj hrubého domácího produktu v Polsku	55
Obr. 20	Vývoj hrubého domácího produktu v Maďarsku	56
Obr. 21	Vývoj hrubého domácího produktu v EU	57
Obr. 22	Průměrná roční mzda v zemích V4	58

Obr. 23	Jednotkové pracovní náklady v zemích V4	58
Obr. 24	Pracovní síla se středoškolským vzděláním v zemích V4	59
Obr. 25	Pracovní síla s vysokoškolským vzděláním v zemích V4	59
Obr. 26	Produktivita práce v EU	60
Obr. 27	Vývoj nezaměstnanosti v zemích V4	61
Obr. 28	Sazba daně z příjmů právnických osob v zemích V4	62
Obr. 29	Celková daňová kvóta z příjmů korporací v zemích V4	62
Obr. 30	Daňové zatížení v obchodní sféře v zemích V4	63
Obr. 31	Institucionální prostředí v České republice	64
Obr. 32	Institucionální prostředí na Slovensku	65
Obr. 33	Institucionální prostředí v Polsku	66
Obr. 34	Institucionální prostředí v Maďarsku	66

Seznam tabulek

Tab. 1	Přehled proměnných a jejich očekávaný vliv	17
Tab. 2	Členění přímých zahraničních investic	25
Tab. 3	Možné efekty působící na přímé zahraniční investice	29
Tab. 4	Odhady modelu – Česká republika	68
Tab. 5	Charakteristika modelu – Česká republika	68
Tab. 6	Ekonometrická verifikace modelu – Česká republika	69
Tab. 7	Testování multikolinearity – Česká republika	69
Tab. 8	Odhady modelu – Slovensko	70
Tab. 9	Charakteristika modelu – Slovensko	71
Tab. 10	Ekonometrická verifikace modelu – Slovensko	71
Tab. 11	Testování multikolinearity – Slovensko	71
Tab. 12	Odhady modelu – Polsko	72
Tab. 13	Charakteristika modelu – Polsko	73
Tab. 14	Ekonometrická verifikace modelu – Polsko	73
Tab. 15	Testování multikolinearity – Polsko	73
Tab. 16	Odhady modelu – Maďarsko	75
Tab. 17	Charakteristika modelu – Maďarsko	75
Tab. 18	Ekonometrická verifikace modelu – Maďarsko	76
Tab. 19	Testování multikolinearity – Maďarsko	76
Tab. 20	Spojený regresní model	77
Tab. 21	Model s fixními efekty	78

1 Úvod

V posledních letech lze označit přímé zahraniční investice jako významný faktor budoucí perspektivy řady ekonomik. Je zde především snaha o navázání dlouhodobých vztahů mezi zahraničním investorem a hostitelskou zemí. Záměr každého investora může být čistě subjektivní. Pomocí přímé zahraniční investice v hostitelské zemi může usilovat o zvýšení produkce, prosazení se na novém trhu v zahraničí či zvýšení efektivity výroby vedoucí k možnosti dosažení dodatečných úspor z rozsahu. Nicméně většina motivů zahraničního investora souvisí především s dosažením většího zisku. Na druhé straně dochází k celé řadě efektů působících na hostitelskou zemi. Přímá zahraniční investice může být příčinou dovozu moderních technologií či postupů, snížení nezaměstnanosti, podpory ekonomického růstu či zvýšení konkurenceschopnosti v hostitelské zemi. Veškeré důsledky ovšem závisí na vzájemné domluvě a spolupráci mezi investorem a hostitelskou zemí. Každý ze subjektů se snaží vyjednat nejvýhodnější podmínky, které by mu dokázaly zajistit co největší prospěch.

Po transformaci ekonomiky se země střední a východní Evropy staly jednou z nejvýhodnějších lokalit pro umístění zahraničního kapitálu. Výhodná poloha a otevřenost ekonomiky hrála klíčovou roli při rozhodování investora. Podstatným důvodem pro příliv zahraničních investic se jevil velký potencionál místních trhů, který mohl být významný i pro řadu dalších subjektů v jiných oblastech. Vzhledem k výraznému potencionálu trhu docházelo k velkým objemům investic zejména ve výrobním sektoru. V rámci států střední a východní Evropy měly jednotlivé investice do výroby podobný charakter a rozlišovaly se pouze velikostí a strukturou. Po velkých investicích v oblasti výroby došlo následně ke snížení potencionálu místních trhů ve výrobě a zvýšily se investice do služeb. Větší konkurence nutila jednotlivé subjekty vytvářet další možné strategie, které by mohly vést ke zlepšení postavení firmy na trhu. Hostitelské země usilovaly o poskytnutí výhodných podmínek, které by znamenaly získání zahraničního investora pro domácí ekonomiku.

Tato diplomová práce je zaměřena především na identifikaci faktorů přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny. Determinantů zahraničních investic je velké množství, nicméně snahou práce je identifikovat významné faktory na základě minulých empirických výzkumů zaměřených na země střední a východní Evropy. Vzhledem k celé řadě vypracovaných studií je nutností podrobnější analýza, která povede k odhalení významnosti konkrétních determinantů v zemích Visegrádské skupiny. Jelikož je velké množství výzkumů zaměřených na posouzení faktorů ještě před rokem 2000, před vstupem do Evropské unie, případně před krizí, jeví se jako podstatné ověřit jejich významnost v současné době. Detailnější pohled na jednotlivé významné faktory může být přínosem pro řadu investorů, kteří uvažují o přímé zahraniční investici v některé ze zemí Visegrádské skupiny. Značný přínos se může jevit i pro subjekty v hostitelské zemi, které mohou řadu analyzovaných faktorů výrazně ovlivnit.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Tato práce se zabývá přímými zahraničními investicemi v zemích Visegrádské skupiny. Hlavním cílem diplomové práce je zhodnocení faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Zkoumán bude rovněž vývoj investičního prostředí v jednotlivých zemích. K dosažení hlavního cíle byly formulovány cíle dílčí, podle kterých je diplomová práce strukturována.

Prvním dílčím cílem je definice a vymezení základních pojmů a vztahů v oblasti přímých zahraničních investic. Studium je zaměřeno zejména na členění zahraničních investic a případné působící vlivy na ekonomiku. Dále jsou zde v krátkosti popsány některé makroekonomické teorie spolu s teorií životního cyklu investice. Ekonomická teorie je následně doplněna o výsledky řady empirických a odborných studií zabývajících se problematikou faktorů působících na přímé zahraniční investice v zemích střední a východní Evropy. V rámci literární rešerše je poukázáno na důležité okolnosti determinující toky přímých zahraničních investic.

Druhým dílčím cílem práce je pomocí kvalitativní analýzy přiblížit investiční prostředí v zemích Visegrádské skupiny. Dále pomocí výsledků odborných studií zaměřených na země střední a východní Evropy, identifikovat klíčové faktory ovlivňující přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny.

Třetím dílčím cílem je pomocí kvantitativní analýzy ověřit významnost jednotlivých zvolených faktorů působících na přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny.

Na základě výsledků kvalitativní a kvantitativní analýzy je vyhodnocena významnost jednotlivých faktorů a porovnána s determinanty ostatních studií uvedených v rámci teoretické části práce. Následuje shrnutí výsledků diplomové práce a sepsání obecného závěru.

V souvislosti s realizací cílů diplomové práce budou řešeny následující výzkumné otázky:

1. *Převládá v některém ze států Visegrádské skupiny investice do konkrétního odvětví?*
2. *Liší se výrazně teritoriální rozdělení přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny?*
3. *Které významné faktory ovlivňují přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny?*
4. *Liší se významnost zvolených faktorů přímých zahraničních investic ve státech Visegrádské skupiny?*

2.2 Metodika práce

Literární rešerše je nezbytná pro vymezení základní terminologie zkoumané problematiky. Jednotlivé kapitoly jsou založeny na studii odborných publikací, zahraničních článků a dalších internetových zdrojů. V první části práce je nejprve v krátkosti popsán mezinárodní pohyb kapitálu, který pojednává o významu přímých zahraničních investic v posledních letech. Následně jsou podrobně rozebrány jednotlivé definice a členění přímých zahraničních investic. Literární rešerše je zakončena souhrnem výsledků odborných studií a empirických výzkumů zabývajících se faktory přímých zahraničních investic v zemích střední a východní Evropy. Pro sepsání literární rešerše je použita zejména metoda deskripce a syntéza.

Výzkumná část diplomové práce je zaměřena především na vyhodnocení důležitých faktorů působících na přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Výzkumná část je složena ze dvou hlavních částí. První částí je kvalitativní analýza, která pojednává o vývoji investičního prostředí z hlediska přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny. Analýza je zaměřena především na odvětvovou a teritoriální strukturu investic. Zkoumáno je období krátce před vstupem zemí Visegrádské skupiny do Evropské unie až po současnost, aby zde byly nastíněny případné změny vývoje investičního prostředí před a po vstupu do Evropské unie, během ekonomické krize a následný vývoj po krizi. Vstupní data pro analýzu jsou převážně z veřejně dostupných databází OECD, UNCTAD a stránek národních bank jednotlivých zemí. Na základě výsledků kvalitativní analýzy a komparace investičního prostředí jednotlivých zemí jsme schopni odpovědět na některé stanovené výzkumné otázky. Dále následuje kvalitativní analýza zaměřená na důležité faktory ovlivňující přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Výběr konkrétních faktorů probíhá na základě posouzení významnosti výsledků zahraničních studií a empirických výzkumů zaměřených především na země střední a východní Evropy. Stejným kritériem pro výběr konkrétních faktorů je výzkum Antonakakis a Tondla (2010). Zkoumané období je opět krátce před vstupem do Evropské unie až po současnost. Vstupní data pro analýzu zvolených determinantů pro země Visegrádské skupiny jsou především z veřejně dostupných databází OECD, EUROSTAT a WORLD BANK. Výsledky kvalitativní analýzy jsou následně pomocí grafů a tabulek mezi jednotlivými zeměmi komparovány.

Druhou částí je kvantitativní analýza, pomocí které je na základě ekonometrických modelů posouzena významnost zkoumaných faktorů. K ověření významnosti zvolených faktorů je využita vícerozměrná regresní analýza časových řad a regresní analýza panelových dat. Nejprve jsou sestaveny vícerozměrné regresní modely pro jednotlivé státy. Následně je pomocí analýzy panelových dat sestaven výsledný model všech zemí Visegrádské skupiny. Veškerá data jsou z veřejně dostupných databází OECD, EUROSTAT, UNCTAD a WORLD BANK. Pro kvantitativní analýzu jsou zvolena roční data od roku 1998–2015. Období je vybráno především z důvodu komparace s kvalitativní analýzou a sjednocení metodiky vykazování přímých zahraničních investic s mezinárodními standardy od roku 1998. Data jsou následně upravena pomocnými výpočty v programu MS Excel a převedeny do statistického programu Gretl. Veškeré časové řady jsou následně pomocí KPSS testu

a ADF testu testovány na stacionaritě. V případě zamítnutí hypotézy o stacionaritě časové řady jsou provedeny první diference. Pokud jsou proměnné kointegrované (stacionární), nehrozí nepravá (falešná) regrese a model lze odhadnout v původním tvaru. Následuje regresní analýza časových řad pro jednotlivé země a regrese panelových dat pro celou Visegrádkou skupinu a ověření splnění klasických předpokladů. Výsledky kvantitativní analýzy jsou dále srovnány s empirickými výzkumy a odbornými studiemi ostatních zahraničních autorů. Následně jsou pomocí metody dedukce formulovány konkrétní závěry diplomové práce.

2.2.1 Regresní analýza

Regresní analýza je statistická metoda, pomocí které se snažíme odhadnout jistou náhodnou veličinu (závisle proměnná) pomocí znalosti jiných veličin (nezávisle proměnných). Klasický regresní model můžeme využít pro popis průřezových dat i časových řad a podle Hampela (2012) model lze zapsat jako:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + \varepsilon$$

kde Y je vysvětlovaná (závisle proměnná), x_j jsou vysvětlující (nezávisle proměnné) pro $j = 1, 2, \dots, k$, β_0 je absolutní člen (úrovňová konstanta), β_j je j -tý regresní koeficient či parametr pro $j=1, 2, \dots, k$, ε je náhodná složka.

Následně pomocí aplikace některého z relevantních postupů (například metodou nejmenších čtverců) odhadneme hodnoty regresních koeficientů. Následný model je maximálně vydatný, nestranný a konzistentní pokud splňuje Hampelem (2012) uvedené klasické předpoklady:

1. Regresní model je lineární v parametrech, obsahuje úrovňovou konstantu, je správně specifikován a má aditivně připojený chybový člen.
2. Chybový člen má nulovou střední hodnotu.
3. Všechny vysvětlující proměnné nejsou korelované s chybovým členem.
4. Pozorování chybového členu nejsou korelována se sebou samými, tedy nedochází k sériové korelaci.
5. Chybový člen má konstantní rozptyl, tj. nedochází k heteroskedasticitě.
6. Žádná vysvětlující proměnná není lineární kombinací jiné vysvětlující proměnné, tj. nedochází k perfektní multikolinearitě.
7. Chybový člen má normální rozdělení.

Správná specifikace a formulace ekonometrického modelu v souladu s ekonomickou teorií je důležitým předpokladem klasického regresního modelu. Při tvorbě modelu se snažíme především o zahrnutí všech důležitých vysvětlujících proměnných a zvolení správné funkční formy. Správnou specifikaci modelu lze posoudit na základě Ramseyho RESET testu či LM testu. Nejčastější příčinou multikolinearity vysvětlujících proměnných je tendence vývoje časových řad stejným směrem. Multikolinearitě může zároveň způsobovat zahrnutí silně korelovaných zpožděných proměnných. Detekci multikolinearity lze provést pomocí VIF faktorů. Za proble-

matickou je považována proměnná s hodnotou VIF faktoru větší než 10. Porušení klasického předpokladu o heterokedasticitě chybového členu může být způsobeno závislosti rozptylu náhodných složek na velikosti pozorování vysvětlujících proměnných. K odhalení heteroskedasticity chybového členu může sloužit Whiteův test či Breuschův-Paganův test. Následnou nápravu je možné řešit pomocí předefinování proměnných, opravené heteroskedasticity či pomocí metody vážených nejmenších čtverců (WLS). Problém sériové korelace je úzce spojen s údaji časových řad. Sériová korelace může způsobovat zkreslené odhady některých parametrů regresního modelu získané pomocí metody nejmenších čtverců. Sériovou korelaci prvního řádu lze detekovat pomocí Durbin-Watsonova testu, korelaci vyšších řádů pomocí Breuschova-Godfreyova testu. Splnění posledního klasického předpokladu značí normální rozdělení chybového členu. Normalitu rozdělení lze testovat pomocí Chí-kvadrát testu, případně pomocí grafického znázornění histogramu, NP plotu Q-Q plotu či P-P plotu.

2.2.2 Analýza panelových dat

Panelová data představují kombinaci průřezových dat a časových řad. Analýza panelových dat spočívá ve volbě různých subjektů ze stejného sektoru, trhu či geografického celku, při kterém je typická rozsáhlá průřezová struktura a jen méně časových období. (Lukačík, 2011)

Greene (2003) považuje za základní regresní model panelových dat:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + \alpha_1 z_{i1} + \alpha_2 z_{i2} + \dots + \alpha_q z_{iq} + u_{it}$$

kde index i značí rozměr průřezu $i = 1, \dots, n$, index t značí časový rozměr $t = 1, \dots, T$, proměnné x_1 až x_k jsou vysvětlující proměnné u i -tého pozorování v čase t , proměnné z_1 až z_q představují individuální efekty – různorodost, kterou se jednotlivé subjekty mohou lišit od ostatních subjektů. Individuální efekty se v čase nemění, parametr u zahrnuje vlivy všech nezahrnutých proměnných. (Greene, 2003)

Na základě uvedeného vztahu rozlišuje Lukačík (2011) následující tři případy:

- Spojený regresní model (Pooled Regression) – patří mezi nejjednodušší případy a předpokládá, že parametr α je společnou konstantou:

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + u_{it}$$

- Model s fixními efekty (Fixed Effects Model – FEM) – pokud jsou individuální efekty z_1 až z_q nepozorovatelné, ale korelované s vysvětlujícími proměnnými, je nutností zahrnout všechny efekty do odhadovaného modelu, kde fixní efekt α_i znamená specifickou konstantu pro každou průřezovou jednotku a následující tvar modelu FEM je:

$$a_i = a_1 z_{i1} + a_2 z_{i2} + \dots + a_q z_{iq}$$

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + u_{it}$$

- Model s náhodnými efekty (Random Effects Model – REM) – kde individuální efekty z_1 až z_q jsou nepozorovatelné, ale nekorelované s vysvětlujícími proměnnými, řešením je složená náhodná složka, která předpokládá i specifickou náhodou složku pro každou průřezovou jednotku. Výsledný model REM má následující tvar:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + (\alpha + \varepsilon_i) + u_{it}$$

2.2.3 Charakteristika odhadovaných modelů

Vysvětlovanou proměnnou je zvolen *příliv přímých zahraničních investic* (příliv přímých zahraničních investic v dolarech) do jednotlivých zemí Visegrádské skupiny. Vysvětlující proměnné jsou rozděleny do několika skupin podle jednotlivých faktorů. Jako proměnné zkoumající velikost trhu hostitelské země jsou zvoleny *populace* (celková populace dané země), *hrubý domácí produkt* (celkový hrubý domácí produkt hostitelské země v dolarech) a *hrubý domácí produkt na osobu* (hrubý domácí produkt na osobu v dolarech). Proměnnou zkoumanou ekonomický růst je *vývoj hrubého domácího produktu* (vývoj hrubého domácího produktu v procentech). Vybrané proměnné popisující náklady a kvalitu práce v hostitelské zemi jsou *průměrná roční mzda* (průměrná roční mzda v dolarech), *index jednotkových mzdových nákladů* (průměrné náklady na práci za jednotku produkce v cenách roku 2010), *index produktivity práce* (objem vyprodukovaných hodnot připadající na jednotku práce v cenách roku 2010), *vývoj nezaměstnanosti* (vývoj nezaměstnanosti v procentech) a *reálná minimální mzda* (reálná minimální mzda v dolarech, ve stálých cenách roku 2010). Pro faktor úrovně zdanění je zvolena *daň z příjmů právnických osob* (daň z příjmů právnických osob v procentech) a *daňová kvóta* (vyjadřuje celkové zatížení firmy v procentech, je dána podílem daní na hrubém domácím produktu). Pro posouzení institucionálního prostředí je zvolen projekt Světové banky Governance Matters. Konceptem se zabývá již od roku 1996 a pomocí něj sleduje šest základních agregovaných ukazatelů. Sledované ukazatele mohou nabývat hodnot od -2,5 (nejhorší) do +2,5 (nejlepší) a jsou dále rozděleny na tři základní oblasti. První dvojici tvoří *index GM1* (ukazatel demokracie a ukazatel politické stability), druhou dvojici tvoří *index GM2* (efektivita vlády a kvalita regulací), poslední dvojici tvoří *index GM3* (právní řád a kontrola korupce), poslední proměnnou je *souhrnný index GM* (průměr z GM1, GM2 a GM3). Mezi vymezenými proměnnými platí následující vztah:

$$PZI = f(\text{Pop}, \text{HDP}_c, \text{HDP}_{osoba}, \text{HDP}_{vyvoj}, \text{Prum}_{mzda}, \text{Jedn}_{nakl}, \text{PPrace}, \text{Nezam}, \text{Min}_{mzda}, \text{Dan}_{po}, \text{Dan}_{kvota}, \text{GM1}, \text{GM2}, \text{GM3}, \text{GM})$$

který je velmi podobný empirickým výzkumům od autorů Antonakakise a Tondla (2010), Donu a Janicko (2015). Většina zkoumaných faktorů těchto autorů byla totožná a měřena pomocí některé z vybraných proměnných. Nicméně rozdílem empirických výzkumů bylo větší spektrum zkoumaných zemí a jiné časové období.

Na základě ekonomických poznatků a výsledků empirických studií jsou v následující tabulce 1 uvedeny očekávané vlivy jednotlivých faktorů na přímé zahraniční investice. Dále je v krátkosti uveden popis jednotlivých parametrů a jejich vyjádření pro ekonometrické modelování.

Tab. 1 Přehled proměnných a jejich očekávaný vliv

Proměnná	Popis a vyjádření	Očekávaný vliv
PZI	Příliv přímých zahraničních investic (USD)	
Pop	Počet obyvatel v hostitelské zemi	+
HDP_c	Celkový hrubý domácí produkt (USD)	+
HDP_osoba	Hrubý domácí produkt na osobu (USD)	+
HDP_vyvoj	Vývoj hrubého domácího produktu (%)	+
Prum_mzda	Průměrná roční mzda (USD)	-
Jedn_nakl	Index jednotkových mzdových nákladů (v cenách roku 2010)	-
PPrace	Index produktivity práce (v cenách roku 2010)	+
Nezam	Vývoj nezaměstnanosti (%)	+/-
Min_mzda	Reálná minimální mzda, (USD, stálé ceny 2010)	-
Dan_po	Daň z příjmů právnických osob (%)	-
Dan_kvota	Daňová kvóta (%)	-
GM1	Ukazatel demokracie a politické stability	+
GM2	Efektivita vlády a kvalita regulací	+
GM3	Právní řád a kontrola korupce	+
GM	Souhrnný index GM	+

Zdroj: Vlastní zpracování.

3 Teorie přímých zahraničních investic

Literární rešerše je nezbytná pro vymezení základní terminologie zkoumané problematiky. Následující kapitoly jsou založeny především na studii odborných publikací, zahraničních článků a dalších internetových zdrojů.

3.1 Mezinárodní pohyb kapitálu

Kunešová (2014) uvádí za základní celosvětový přínos liberalizace mezinárodního kapitálu efektivnější alokaci světových úspor. Zdroje se dostanou na místa, kde mohou být nejlépe využity. Důležitým předpokladem tohoto přínosu je kapitál, který plyne do země s nejvyšším produktivním výnosem. Tento vývoj lze předpokládat i v případě přímých zahraničních investic. V případě krátkodobého kapitálu to zdaleka neplatí, protože krátkodobý kapitál se obvykle přelévá mezi zeměmi podle výše momentálních úrokových sazeb. Mezi další důležitý přínos volného pohybu kapitálu patří růst objemu investičních zdrojů, který může vést k rychlejšímu ekonomickému růstu země. Dále lze uvést snadnější přístup domácích subjektů na kapitálový trh v případě, že v zemi nejsou omezení, které by bránily investicím do zahraničí. V poslední řadě můžeme uvést příliv nových a modernizovaných technologií a inovací.

Euroskop (2015) a UNCTAD (2016) vymezují mezinárodní pohyb kapitálu jako:

- Volný pohyb plateb – platby za import zboží či služeb, transfery finančních prostředků migrujících pracovníků.
- Volný pohyb kapitálu – obsahuje přímé investice, portfoliové investice, investice do nemovitostí, pojištění, operace na finančním a kapitálovém trhu, kolektivní investování. Volný pohyb kapitálu bez přebytečných omezení patří mezi velmi důležitou součást integrace národních ekonomik. Za základní příčinu pohybu mezinárodního kapitálu se uvádí různá míra zhodnocení v jednotlivých zemích. Kapitál se přesunuje z jedné země do druhé, ve které je lepší možnost zhodnocení. Větší zhodnocení kapitálu se projevuje v závislosti na formě investovaného kapitálu, ve vyšším zisku, úroku či dividendách. (UNCTAD, 2016)

V případě výrazné možnosti zhodnocení kapitálu v zemi může docházet k velkému množství rizik. Do problému se obvykle mohou dostat malé a méně rozvinuté ekonomiky. Tyto rizika mohou vést k rozsáhlým finančním krizím, prudkým odlivům kapitálů a šíření krize do dosud zdravých ekonomik. Samotné krizi může předcházet finanční deregulace a liberalizace finančních transakcí. Investor se po zrušení všech omezení rozhoduje na základě svého uvážení. Po zvýšeném přílivu kapitálu očekává investor zhodnocení měny v této ekonomice a snaží se investovat svoje prostředky. Naopak při výrazném odlivu kapitálu, dochází k tlaku na znehodnocení domácí měny, investor poptává jinou měnu a tím znehodnocuje měnu domácí. Může tak dojít až k panice na trzích, což může vyústit až v ekonomickou krizi. Do hlu-

boké a dlouhotrvající recese se tak mohou dostat státy, které jsou vázány především na zahraniční kapitál. (Durčáková, 2010; Wokoun, 2010; Kunešová, 2014)

Zahraněční kapitál podle Durčákové (2010) a Kunešové (2014) může mít následující formu a být rozdělen:

Z hlediska typu investovaného kapitálu:

- Přímé zahraniční investice – investor se rozhodne koupit firmu v zahraničí nebo získat podíl 10 % (kdyby méně šlo by o portfoliovou investici), obvykle je motivován mírou zisku, levnou pracovní silou, dostupností surovin či mírnějšími ekologickými normami.
- Portfoliové investice (nepřímé investice) – investor má finanční prostředky a hodlá je investovat v zahraničí, obvykle investice do zahraničních cenných papírů (akcií, dluhopisů), nákup akcií pouze do 10 % (kdyby více už by to byla přímá investice), zisky (dividendy), investor se rozhoduje podle aktuální úrokové sazby. Další zajímavou investicí mohou být komodity, jedná se o nákup finančního derivátu, pomocí kterého lze spekulovat na pokles či růst dané komodity.
- Zahraniční vklady a úvěry (banky) – poskytování úvěrů zahraničním subjektům, přijímání vkladů od zahraničních subjektů, srovnání úrokových vkladů, přijímání úroků.

Z hlediska vlastnictví:

- Soukromý subjekt – investorem je soukromý subjekt (fyzická nebo právnická osoba).
- Státní subjekt – investorem je státní organizace (vláda, úřady, státní podniky, kraje, obce).
- Mezinárodní subjekt – investorem jsou mezinárodní subjekty (zahraniční fyzická nebo právnická osoba).

Z hlediska časového:

- Krátkodobý kapitál – investice na kratší dobu než 1 rok, např. dividendy, krátkodobé bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, zálohy od odběratelů, dividendy, nevyplacené mzdy.
- Dlouhodobý kapitál – investice na delší dobu než 1 rok, např. dlouhodobé bankovní úvěry, podnikové dluhopisy, rezervy.

Zahraniční kapitál je v dnešní době velice důležitou složkou mnoha ekonomik. Podle následujícího členění jsme schopni zahraniční kapitál umístit do určité skupiny, a tím získat širší pohled na celou problematiku. Z hlediska typu investovaného kapitálu rozlišujeme přímé investice, portfoliové investice, zahraniční vklady a úvěry. V následujících kapitolách se zaměříme na hlavní téma celé práce, kterým jsou přímé zahraniční investice.

3.2 Definice přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice jsou v poslední době často diskutovaným tématem. V případě správně vymezených podmínek a pravidel v jednotlivých ekonomikách mohou vést k zajištění finanční stability, podpoře ekonomického rozvoje a zvýšení blahobytu celé společnosti. V rámci nastaveného politického rámce se snaží stát zvyšovat konkurenceschopnost na trzích, podporovat mezinárodní obchod či přispívat k transferu nových technologií a postupů. Přímé zahraniční investice jsou charakteristické pro státy s otevřenou ekonomikou a často zahrnují více než jen kapitálové investice. Kromě přímých účinků mají investice vliv na rozvoj pracovního trhu, finančního trhu a dalších ekonomických aspektů prostřednictvím ostatních efektů přelévání. Mezi ekonomy ovšem nepanuje absolutní shoda názorů u těchto efektů. Určitá skupina ekonomů se snaží podporovat co největší množství přímých zahraničních investic, a tím zvýšit ostatní efekty přelévání. Na druhou stranu jiní ekonomové jsou pro dodržování větší obezřetnosti. Obavy většinou plynou z možného budoucího transferu zisku do zahraniční ekonomiky či ztráty politické a ekonomické nezávislosti. (OECD, 2008; Durčáková, 2010)

Samuelson (1995) a Feenstra (2008) vysvětlují přímé zahraniční investice jako investice z jedné země do další země, za účelem získání částečného nebo plného podílu ve společnosti či získání rozhodovacích pravomocí. Podmínkou je trvalý zájem investora. Trvalá účast zahrnuje existenci dlouhodobého vztahu mezi zahraničním investorem a přímou investicí a může výrazně ovlivňovat řízení podniku. Přímá investice obsahuje počáteční transakci i všechny ostatní kapitálové transakce mezi dceřinými podniky v ekonomice. Subjekt – přímá investice je dále definován jako subjekt zaregistrovaný nebo nezaregistrovaný v obchodním rejstříku, ve kterém investor vlastní alespoň 10 % práv nebo akcií. V případě nezaregistrovaného podniku jde o podobný ekvivalent (ČNB, 2014; OECD, 2008). Dalších mírně odlišných definic od významných ekonomů či světových organizací je nespočet. Z důvodu srovnání mezinárodních statistik přímých zahraničních investic stanovily jednotlivé světové organizace obecně uznávanou definici. Mezi některé z těchto mezinárodních organizací patří Mezinárodní měnový fond (MMF), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), Evropský statistický úřad (EUROSTAT) a další.

Přímé zahraniční investice tedy obsahují přímo či nepřímo vlastněné společnosti, které dále členíme podle procenta podílu či velikosti hlasovacích práv:

- Dceřinou společnost – vyšší podíl než 50 %
- Přidruženou společnost – podíl mezi 10 – 50 %
- Pobočku – 100 % podíl, trvalé zastoupení investora. (ČNB, 2014; UNCTAD, 2017)

Součástí přímých zahraničních investic je kromě podílu na základním kapitálu také reinvestovaný kapitál a ostatní kapitál. Kompletní složení investice můžeme vyjádřit pomocí následujícího obrázku 1.



Obr. 1 Složení přímých zahraničních investic

Zdroj: Vlastní zpracování na základě ČNB, 2014.

Jednotlivé položky Česká národní banka (2014) definuje následovně:

- Základní kapitál – obsahuje vklad nerezidenta do základního kapitálu subjektu.
- Reinvestovaný zisk – je podílem přímého investora na hospodářském výsledku, u kterého nedochází k rozdělení formou dividend.
- Ostatní kapitál – obsahuje veškeré poskytnuté a přijaté úvěry mezi přímým investorem a dceřinou společností, pobočkou či přidruženou společností.

Při zachycení přímých zahraničních investic je nutno zmínit postup ocenění. Toky u přímých investic bývají obvykle sestavovány na základě provedených investičních transakcí, z čehož plyne i jejich následné ocenění. V případě vykazování přímých zahraničních investic v tržní hodnotě, by bylo nutné pravidelně zahraniční podíly přeceňovat. V reálném světě je to prakticky neproveditelné. Pro stanovení hodnoty investice se využívá především součet hodnoty vlastního kapitálu v účetním ocenění (součet položek základní kapitál a reinvestovaný zisk) a hodnoty ostatního kapitálu. (ČNB, 2014)

Z následujících definic jsme schopni pochopit a srovnat přímé zahraniční investice v mezinárodním měřítku. Vymezení z pohledu České národní banky je velmi blízké definicím zahraničních organizací a některých světových ekonomů. Pro svoji práci budu toto vymezení brát jako stěžejní, především z důvodu možnosti mezinárodního srovnání zkoumaných zemí Visegrádské skupiny.

3.3 Rozdělení přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice můžeme dělit podle specifických kritérií. Jednotlivé zdroje uvádějí různé druhy členění. Širší pohled na členění přímých zahraničních investic uvádí Srholec (2004), který je člení do čtyř základních skupin. Podle míry kontroly, motivu vstupu investora, způsobu vstupu investora a specializace mateřské firmy. Česká národní banka (2014) se zaměřuje především na geografický původ kapitálu či konkrétní odvětví, do kterého investice směřuje. Obě členění jsou v souladu s metodikou Evropské unie a lze podle nich postupovat v rámci mezinárodního srovnání států Visegrádské skupiny.

Jiný pohled na problematiku přímých zahraničních investic nabízí Feenstra (2008) a Krugman (2012). Rozlišují vertikální a horizontální specializaci. V případě vertikální specializace se jedná o snahu zaměřit se na konkrétní výrobní či produkční proces, případně rozdělit specifickou výrobu do různých zemí. Hlavním důvodem jsou především nízké mzdy. Z pohledu průmyslově orientované firmy lze využít kombinaci technických znalostí a levné pracovní síly rozvojových ekonomik. U většiny přímých zahraničních investic mezi průmyslově orientovanými zeměmi dochází ovšem k horizontální specializaci. Jedná se o způsob rozšíření dalších činností do zahraničí. Firma se snaží především o prosazení na novém trhu s podobným řízením podniku jako v domácí zemi. Pro společnosti existuje mnoho důvodů proč usilovat o získání podílu na zahraničním trhu. Jedním z nich může být ochrana mateřské společnosti před specifickými omezeními vnější politiky dané země (např. cla a kvóty). Dalším důvodem může být vylepšení vztahu s hostitelskou zemí, zlepšení povědomí o firmě v zahraničí, lepší zázemí a důležité informace o místním trhu pro podnik. Velkým přínosem se může jevit i možnost dovozu odborných znalostí, nových postupů či moderních technologií.

Moosa (2002) ve své publikaci klasifikuje přímé zahraniční investice z pohledu hostitelské země a z pohledu investora. Vymezení z pohledu investora je velmi podobné jako u členění Feenstry (2008) a Krugmana (2012). Rozdíl je zejména v konkrétnějším vymezení a určení specializace. Horizontální přímá zahraniční investice se provádí za rozšíření stejné nebo podobné výroby zboží v zahraničí. Důležitým prvkem se proto stává diferenciací produktu. Horizontální členění se snaží plně využít některých monopolních či oligopolních výhod podniku (patenty, licence, výrazná diferenciací a těžká imitace produktu). Vertikální členění se snaží využít např. levnější zdroj surovin, případně levnější pracovní sílu v zahraniční ekonomice. Pomocí nových poboček se může dostat blíže ke spotřebitelům na nový trh a případně ušetřit firemní náklady. Z pohledu hostitelské země můžeme rozdělit přímé zahraniční investice nahrazující dovoz, orientované na růst exportu a vládou podporované investice. Přímé zahraniční investice nahrazující dovoz zahrnují i výrobu dříve dovezeného zboží hostitelskou zemí. Obvykle se stanovují podle velikosti trhu, nákladů na přepravu či dalších obchodních bariér. Investice orientované na růst exportu se snaží o nalezení výhodnější a levnějších vstupů pro svoji výrobu. Výše těchto investic poroste v případě, že porostou exporty vstupů a meziproductů do investujících a ostatních zemí, kde jsou dceřiné společnosti investující nadnárodní korporace. Vládou podporované investice mohou mít podobu investičních pobídek, pomocí kterých se vláda snaží snížit deficit platební bilance. K odstranění schodku se snaží eliminovat nadměrnou poptávku po dovezech a nedostatečnou nabídku exportérů, což může mít nepříznivý vliv na firmy i spotřebitele.

Specifické členění přímých zahraničních investic uvádí Chen (2000). Rozlišuje dva hlavní typy zahraničních investic, expanzivní a obranné. V případě expanzivních investic se jedná o snahu využít co nejvíce výhod pro expanzi podniku v hostitelské zemi. Firma se snaží využít levnou pracovní sílu, investiční pobídky, daňové úlevy či další zvýhodnění. V případě stabilizaci a ziskovosti firmy bude docházet

k dalšímu rozvoji podniku v hostitelské zemi. Pokud firma vyčerpá veškeré výhody spojené s expanzí na zahraniční trh a nedosáhne požadovaného cíle, s velkou pravděpodobností místní trh opustí. U obranného typu se snaží firma využít levnou pracovní sílu, levnější suroviny či ostatní vstupy výroby především ke snížení celkových nákladů podniku. Pokud se firmě podaří snížit svoje celkové náklady, může získat lepší postavení na trhu, a tím posílit svoji konkurenceschopnost.

Komplexní členění popisuje v tabulce 2 již zmíněný Srholec (2004), který se pokusil dát dohromady výčet domácích i zahraničních autorů. V některých rozděleních se autoři často shodují, některé uvádí jen zřídka. Jako první uvádí hledisko míry kontroly, do kterého řadí přímé zahraniční investice s menšinovým zahraničním podílem a podnik pod zahraniční kontrolou. V případě menšinového podílu jde o 10 – 50 % na vlastním jmění či rozhodovacích právech. Pro podnik pod zahraniční kontrolou je specifický většinový vlastnický podíl, díky kterému může firma rozhodovat o dalším působení na trhu.

Druhým hlediskem vymezení je motiv vstupu. Charakteristické pro market-seeking je pokles nákladů a růst podílu na trhu. Snaží se o vytlačení domácích výrobců z místního trhu. Specifické pro efficiency-seeking je optimalizace výroby a zvýšení efektivity. Orientují se na export, snaží se dobře konkurovat na zahraničních trzích. Posledním druhem je asset-seeking, který si za hlavní cíl klade získání výrobních postupů, patentů, licencí či dalšího know-how.

Dalším hlediskem je způsob vstupu na trh, který může od začátku pro investora značit velké komplikace. V mnoho teoretických zdrojích rozlišujeme tři základní typy. Greenfield (investice na zelené louce), brownfield (investice na hnědé louce) a fúze či akvizice. U greenfieldu se jedná o nově založené či postavené podniky, které mohou mít pro hostitelskou zemi určité výhody. Domácí ekonomika v případě greenfieldu může získat více kapitálů, další moderní technologie, posílit konkurenci na místním trhu či zvýšit zaměstnanost v zemi. Brownfield je investice do změny vlastnické struktury či restrukturalizace. Podle Czechinvestu (2017) představuje brownfield ekonomický zdroj a příležitost k podnikatelské aktivitě. Zkrátka historické a kulturní dědictví, které by se mělo rekonstruovat a zachovat. Pojmem brownfield obecně rozumíme nemovitosti (pozemek, objekt, areál), který je nedostatečně využíván či zanedbán a k dalšímu využití je nutná jeho obnova. Posledním typem jsou fúze a akvizice. Akvizice je převzetí podniků na základě koupě či prodeje, nabyvatel kupuje akcie, podíly či ostatní aktiva podniku. Důležitou podmínkou akvizice je existence samostatných podniků před jejím provedením. Rozlišujeme akvizici horizontální (podobné konkurenční výrobky či služby), vertikální (firma vystupuje jako skutečný nebo možný budoucí dodavatel výrobku či služby pro další podnik) a sdruženou (nesouvisející oblasti podnikání firem). Fúze je souhrnný název pro spojování firem. Společnosti mohou být přeměněny fúzí, a to formou sloučení (dochází k zániku jedné společnosti a jmění této společnosti přechází na jinou) a splynutí (zánik dvou a více společností, jmění přechází na nově vzniklý subjekt).

Posledním hlediskem, které již zmínil Feenstra (2008) a Krugman (2012), je specializace mateřské firmy. Rozlišujeme vertikální (produktová specializace, roz-

dílné fáze produkčního řetězce) a horizontální (procesní specializace, podobné fáze produkčního řetězce) přímé zahraniční investice. Jelikož je dané členění podrobněji popsáno, není nutno následující hledisko dále rozebírat.

Ve své práci se dále zaměřím především na hledisko vymezení podle specializace firmy. Rozdělení podle specializace firmy je obsahem většiny místní i zahraniční literatury a považuji ho za důležité pro správnou identifikaci faktorů přímých zahraničních investic. Hlavním důvodem sledování je především různost faktorů, které mohou ovlivňovat přímé zahraniční investice. V případě vertikální specializace firmy bude patřit mezi významné faktory úroveň zdanění, investiční pobídky, náklady práce či produktivita práce. Podnik se bude především snažit o využití levnějších zahraničních zdrojů. U horizontální specializace se bude podnik soustředit na rozšíření stejné činnosti do zahraničí a snaže získat podíl na novém trhu. Firmu bude zajímat především stav místní ekonomiky, inflace, vzdělanost, infrastruktura. Některé faktory se v rámci obou specializací mohou prolínat, ale mít opačný efekt. Na základě makroekonomické teorie je dokázán vztah mezi přímou zahraniční investicí a měnovým kurzem. V případě horizontální specializace se jedná o klesající funkci měnového kurzu. Naopak u vertikální specializace jde o funkci rostoucí (Assuncao, 2011; Mankiw, 2012). Při určení konkrétního typu přímé zahraniční investice v rámci specializace, lze odhadnout vyšší významnost některých faktorů.

Tab. 2 Členění přímých zahraničních investic

Hledisko vymezení	Druhy PZI	Hlavní znaky
Míra kontroly	Podnik s menšinovým zahraničním podílem	Podíl od 10 do 50 %
	Podnik se zahraniční kontrolou	Kontrolní vlastnický podíl
Motiv vstupu	Trhy vyhledávající (market-seeking)	Cílem růst podílů a pokles nákladů Vytlačení domácí produkce nebo nahrazení dovozu
	Faktory vyhledávající (efficiency-seeking)	Cílem optimalizace výroby Orientace na vývoz
	Aktiva vyhledávající (asses-seeking)	Cílem získání specifických aktiv
Způsob vstupu	Investice na zelené louce (greenfield)	Investice do nových aktiv
	Investice na hnědé louce (brownfield)	Změna vlastnické struktury a investice do restrukturalizace
	Fúze a akvizice (mergers and acquisitions)	Ovládnutí již existujících aktiv
Specializace firmy	Vertikální specializace	Produktová specializace Rozdílné fáze produkčního řetězce
	Horizontální specializace	Procesní specializace Podobné fáze produkčního řetězce

Zdroj: Srholec, 2004.

3.4 Makroekonomické teorie přímých zahraničních investic

V neoklasické teorii byly zpočátku přímé zahraniční investice vnímány pouze jako přeshraniční toky kapitálu. Jedním z vysvětlení pro fungování mezinárodních korporací byla arbitráž. V arbitráži se jednalo pouze o prostý přesun kapitálu za vyšším úrokovým výnosem. V prostředí menších firem s nízkou produkcí a nízkými vstupními náklady nezbylo v neoklasické teorii na dokonale konkurenčním trhu téměř žádné místo. Místní firmy ovládaly pouze lokální trhy při dodržování stanovených podmínek. Jednalo se především o kladném přístupu k novým technologiím a využívání kvalifikované pracovní síly. Nadnárodní společnosti, které se chtěly na

místním trhu prosadit, tak musely nejprve překonat velkou výhodu domácích firem. (Moosa, 2002; Mankiw, 2012)

V klasické teorii byl obchod vysvětlován pomocí tzv. Heckscher-Ohlinova modelu s předpoklady dokonale konkurenčních trhů a konstantních výnosů z rozsahu. Tento model je v rozporu s Ricardiánským modelem, který předpokládá výskyt mezinárodního obchodu mezi zeměmi. Hlavním důvodem je především specializace na výrobu nových sofistikovaných produktů a využívání komparativních výhod. Tento model vysvětluje komparativní výhody na úrovni jednotlivých zemí. Komparativní výhody byly založeny na již zmíněném Heckscher-Ohlinově modelu. Tento model předpokládá, že rozdělení přírodního bohatství surovin, relativní ceny práce a nákladů na dopravu je předem dáno. To značí, že náklady v hostitelské zemi jsou významným faktorem při rozhodování o umístění přímé zahraniční investice. Kromě zmíněných nákladů je velmi důležitá produktivita práce, protože určuje skutečné náklady na výrobu jedné jednotky výstupu. (Moosa, 2002; Feenstra, 2008; Krugman, 2012)

Jestliže považujeme přímé zahraniční investice pouze jako prostředky, které nám umožňují převod kapitálu z jednoho místa na druhé, dostáváme se zde k tzv. teoretickému paradoxu. Podle dřívější teorie měl kapitál proudit z vyspělých zemí, které byly bohaté na kapitál do rozvojových zemí, které měly kapitálu nedostatek. Paradoxem ovšem je, že po druhé světové válce proudila většina přímých zahraničních investic z kapitálově vyspělých a bohatých zemí do kapitálově bohatých zemí, jelikož investice v menších zemích byla po válce spojena s velkým rizikem makroekonomické nestability země. Některé z těchto problémů vedly k omezení tradiční teorie a dalšímu rozvoji teoretických konceptů přímých zahraničních investic. (Moosa, 2002; Durčáková, 2010)

3.5 Teorie životního cyklu přímé zahraniční investice

Motivem pro vstup podniku na zahraniční trh může být vývoz zboží a služeb nebo přímá zahraniční investice. Vývozní podnik nabízí své výrobky na zahraničním trhu a pomáhá domácím firmám uspokojit místní poptávku. Tento postup je velmi jednoduchý a nese sebou velmi nízké riziko. Nicméně občas se může stát nepředvídatelný, protože vývozní společnost nemá pod kontrolou celou zahraniční produkci. Jednou z příležitostí pro trvalou účast na místním trhu se může jevit přímá zahraniční investice. Většina mezinárodních společností investuje svoje zdroje na výstavbu dalších výrobních středisek, dceřiných společností či poboček, aby získali trvalou účast v ekonomice hostitelské země a dokázali mít pod kontrolou část nabídky v zahraničí. Podnik se pomocí přímé zahraniční investice může snažit o prosazení na dalším trhu, z důvodu zvýšení konkurenceschopnosti v mezinárodním měřítku. Pro investora se v případě přímé zahraniční investice může značným problémem jevit neočekávaná fluktuace měnového kurzu, při které může docházet k velkým ztrátám. Investující společnost se obvykle snaží měnové riziko eliminovat pomocí zajištění. (Moosa, 2002; Oded Shenkar, 2008)

Životní cyklus přímé zahraniční investice lze vysvětlit pomocí teorie životního cyklu výrobku, monopolistické teorie, teorie internalizace a eklektického paradigmatu. Následující teorie nabízí určitý postoj firmy k investicím v zahraničí. Každá z teorií znamená určitý pohled na konkrétní oblast. Eklektické paradigma se tyto teorie snaží propojit a poskytnout širší úhel pohledu na danou problematiku.

V teorii životního cyklu výrobku se podnik postupně přesouvá z exportu na přímou zahraniční investici. Podnik zpočátku získává monopolní exportní výhodu z produktové inovace vyvinuté pro domácí trh. V další fázi výrobku soustřeďuje výrobu v místní zemi, i když je výroba v zahraničí levnější. Jakmile je výroba standardizována ve fázi růstu produktu, domácí výrobce bude mít motivaci investovat v zahraničí, kde bude moci využívat nižší výrobní náklady. Počáteční investice výrobce bude v průmyslové zemi, kde jsou exportní prodeje dostatečně velké a znamenají pro podnik dodatečné úspory z rozsahu. Ve fázi zralosti produktu probíhá nákladová konkurence mezi výrobci včetně napodobování produktu ostatními firmami. V této fázi může výrobce změnit výrobu z cizí země, kde provedl původní přímou zahraniční investici do jiné země s nízkými výrobními náklady a starou dceřinou společností udržet pomocí tvorby nového sofistikovaného produktu. Teorie životního cyklu je výhodnější pro menší výrobce než velké mezinárodní společnosti, které již mají několik přímých zahraničních investic v zahraničí. (Moosa, 2002; Novotný 2007; Oded Shenkar, 2008)

Monopolistická teorie zdůrazňuje výhodu monopolu, která může umožnit zachovat pobočky v zahraničí s větším ziskem než je zisk konkurenčních firem. Monopolní výhoda znamená výsadní postavení firmy na trhu. Monopolistická síla je specifická vlastnost pro investující firmy. Silné nadnárodní společnosti obvykle volí trhy a průmyslová odvětví, v nichž mají co největší konkurenční výhodu. Jako konkurenční výhoda může být specifická firemní nebo vlastnická schopnost. Teorie říká, že monopolní výhoda pochází z výsadního postavení (včetně výrobních technologií, manažerských dovedností, průmyslové organizace a znalostí produktu) a úspor z rozsahu. Firma může profitovat na licencování vlastních produktů a postupů, které následně prodá na zahraničním trhu. Většinu těchto postupů ovšem přímo prodávat nelze. Určité znalosti a postupy není možné zabalit a prodávat je na místním trhu, protože výrobci nemusí být ochotni vzhledem k nejistotě danou znalost či výrobní postup koupit. Z tohoto důvodu dochází k založení dceřiných společností, přes které lze uvedený postup praktikovat. Kromě toho je to další příležitost jak dosáhnout dalších úspor z rozsahu a rozšířit výrobu podniku na zahraniční trhy. (Oded Shenkar, 2008)

Teorie internalizace říká, že zahraniční trhy nedokážou poskytnout účinné prostředí, ve kterém by firma mohla pomocí své technologie či výrobního postupu dosáhnout zisku. Tato teorie zdůrazňuje nedokonalost trhu, která brání mezinárodnímu obchodu a investicím.

Eklektické paradigma nabízí obecné vysvětlení zahraniční výroby. Paradigma má tři proměnné, které jsou vysvětleny již v dřívějších teoriích. Vlastnictví (O), poloha (L) a internalizace (I). Paradigma se označuje jako OLI, protože se nachází mezi teorií firmy (O a I) a mezinárodním obchodem (L). Všechny tyto tři faktory jsou

velmi důležité pro stanovení celkového rozsahu a přínosu přímé zahraniční investice pro podnik. Paradigma je založeno na předpokladu firem, které se budou bránit vstupu na zahraniční trhy v případě nižších nákladů na trhu domácím. Celkově eklektické paradigma poskytuje komplexní pohled vysvětlující přímé zahraniční investice pomocí všech předchozích teorií. (Oded Shenkar, 2008)

Odlišný pohled na životní cyklus přímých zahraničních investic nabízí určité dynamické a evoluční teorie. V dynamickém pohledu je stanoveno, že vlastnictví konkrétního zdroje nebo specifického zdroje znalostí nemusí zaručovat úspěch na zahraničním trhu. Úspěch záleží především na tom, jak jsou tyto zdroje alokovány a využívány. Důležité je poznamenat, že přímá zahraniční investice není pouze jeden krok, ale dynamický proces, který zahrnuje dlouhodobý závazek kapitálových zdrojů. V případě mezinárodní společnosti je potřeba využít dynamické schopnosti za účelem získání trvalé konkurenční výhody. Na druhou stranu evoluční pohled vnímá mezinárodní investici jako proces určující organizační schopnosti, strategické cíle a dynamiku životního prostředí. Jádrem je mezinárodní expanze, která zahrnuje celou řadu důležitých dílčích rozhodnutí. Firma se musí rozvíjet a přizpůsobovat domácí ekonomice postupně. (Moosa, 2002)

3.6 Efekty přímých zahraničních investic

V každé zemi může zahraniční investice působit odlišně a mít rozdílný dopad na ekonomiku hostitelské země. V některé zemi může dojít k oživení a vylepšení situace v daném regionu, zvýšení produktivity práce či podpoře hospodářského růstu. V některých případech přímá zahraniční investice nemusí znamenat jen kladný vliv na hostitelskou zemi. Může docházet ke konkurenčnímu boji mezi zahraničním investorem, který je považován za silnou konkurenci na trhu a domácími podniky, které se snaží udržet určitý stálý podíl na místním trhu. Do soupeření domácích a zahraničních firem se většinou snaží zapojit i stát, aby udržel oslabené místní firmy, dopomohl jim k dalšímu fungování na trhu a zabránil případnému riziku úpadku subjektu.

Dobrylovský (2008) rozděluje přímou zahraniční investici na tok kapitálu do ekonomiky a podnikatelský subjekt, který je investicí ovlivněn. V tomto rozdělení vyznívaly rozdílné efekty působení na ekonomiku. Přímá zahraniční investice jako tok kapitálu zaznamenaný na finančním účtu platební bilance, může na ekonomiku působit různě. Díky přílivu přímé zahraniční investice do ekonomiky proudí další zdroje, které snižují ceny finančního kapitálu v domácí ekonomice. Na druhou stranu je nutno podotknout, že výrazný příliv zahraničních investic může tlačit na zhodnocení domácí měny, a tím zhoršení účtu platební bilance. V případě působení přímé zahraniční investice na konkrétní společnost, může docházet také k vzniku různých efektů na domácí ekonomiku. Efekty směřující na konkrétní podnik či jeho produktivitu se nazývají přímé. Nepřímé mohou působit na okolí firmy, konkrétní odvětví či strukturu podniku. Jestliže se dostane do problémů významný dodavatel pro určité odvětví, může dojít ke komplikacím místních firem, případně celé domácí ekonomiky. (Benáček, 1999; Dobrylovský, 2008)

Tab. 3 Možné efekty působící na přímé zahraniční investice

Pozitivní efekty	Negativní efekty
Kapitál	Růst peněžní zásoby
Přístup k cizímu kapitálu	Vytěsnění domácích úspor
Technologie	Diskriminace domácích výrobců
Produktivita práce	Repatriace zisků
Hospodářský růst	Vznik duální ekonomiky
Zvýšení kvality lidského kapitálu	Ztráta z investičních pobídek
Alokační efektivnost	Převzetí firmy
Obchodní bilance	Zvýšení dovozu surovin
Institucionální prostředí	Negativní vliv na prostředí

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Benáčka, 2000; Moosy, 2002; Srholec, 2004; Wokouna, 2010.

3.6.1 Pozitivně působící efekty

Příliv zahraničních investic sebou přináší určité výhody pro hostitelskou zemi. Rozšíření pozitivních efektů bývá spojeno s vyššími náklady v méně rozvinutých zemích. Firmy v těchto zemích nemají k dispozici moderní technologie, což brání lepšímu a efektivnějšímu rozvoji. Některé kladné efekty přímých zahraničních investic na základě syntézy názorů Benáčka (2000), Moosy (2002), Srholec (2004), Wokouna (2010):

- Kapitál – přímé zahraniční investice do domácí ekonomiky přináší další finanční prostředky. Rozdíl spočívá v investicích těchto prostředků do dlouhodobých aktiv na rozdíl od ostatních zdrojů zahraničního kapitálu. V hostitelské zemi doplňují nedostatečné domácí úspory.
- Přístup k cizímu kapitálu – mezinárodní korporace mají lepší příležitosti v dosažení půjček, úvěrů či dalších zdrojů financování. Solventnost, likvidita a důvěryhodnost dlouhotrvajících firem na trhu.
- Technologie – velmi důležitým přínosem do hostitelské ekonomiky je podpora vědy a výzkumu a přínos nových postupů a technologií, které mohou zvýšit efektivitu výroby.
- Produktivita práce – některé zahraniční studie srovnávaly produktivitu domácích a zahraničních firem ve střední Evropě. Závěrem je, že větší produktivita zahraničních firem je především z důvodu užší specializace a lepší vybavenosti kapitálem. Podle Jarolíma (2000) domácí firmy s účastí v zahraniční ekonomice dosahují větší produktivity práce, exportují více produktů a investují své prostředky v zahraničí.
- Hospodářský růst – spojení přímých zahraničních investic s hospodářským růstem není úplně jednoznačné. Při přílivu zahraničního kapitálu může docházet k stimulaci ekonomického růstu. Na druhou stranu může kapitál reagovat na nové příležitosti plynoucí z ekonomického růstu. Ekonomický růst může být tažen přesunem nových technologií, lepšímu přístupu k zahraničním

trhům a mnoha dalším vlivům. Přímá zahraniční investice má kladný vliv na snížení nezaměstnanosti a tím zvýšení růstu ekonomiky.

- Zvýšení kvality lidského kapitálu – u nedostatečně vybavené ekonomiky lidským kapitálem může přímá zahraniční investice pomoci v oblasti výzkumu, výrobních postupů, případně metod k využívání moderních zařízení.
- Alokační efektivnost – v případě realizace zahraniční investice v hostitelské ekonomice dochází k růstu konkurence a tím i snahy dosáhnout alokační efektivnosti. Místní firmy se snaží být více konkurenceschopné, a proto zefektivňují svoje výrobní postupy.
- Obchodní bilance – poskytnutí přímé zahraniční investice do hostitelské země má vliv na obchodní bilance. Investice do malých rozvojových ekonomik má exportní charakter a zlepšuje výsledné saldo obchodní bilance. V hostitelské ekonomice může napomáhat tvorbou nových pracovních míst a zvyšovat konkurenci na místním trhu.
- Institucionální prostředí – přímá zahraniční investice ovlivňuje institucionální prostředí dané země. Může docházet k ovlivnění některých ekonomických institucí. Další ovlivnitelnou oblastí může být vynutitelnost vlastnických práv případně další směřování zahraniční ekonomiky.

3.6.2 Negativně působící efekty

Po zmínění kladných efektů přímých zahraničních investic nesmíme opomenout ani určitá rizika. U hostitelské země při nadměrné podpoře přímých zahraničních investic ze strany státu, mohou v některých případech dokonce převažovat negativní dopady. Některé negativní efekty spojené s přílivem přímých zahraničních investic jsou uvedeny podle Benáčka (2000), Srholce (2004) a Wokouna (2010):

- Růst peněžní zásoby – při nadměrném přílivu přímých zahraničních investic může docházet k růstu cenové hladiny, jelikož příliv zahraničních investorů výrazně ovlivní poptávku po domácí měně. V důsledku růstu cenové hladiny dochází k růstu nominální úrokové míry a poklesu investiční aktivity. Při velkém množství přílivu zahraničních investic je důležité zvážit i případné riziko růstu cenové hladiny a nastavit určitá pravidla a omezení pro zahraniční investory.
- Vytěsnění domácích úspor – za jedno z možných negativních dopadů lze označit vytěsnění domácích úspor zahraničními úsporami. Při vstupu zahraničních subjektů na trh v hostitelské zemi může docházet k výraznému zvýšení konkurence. Na místním trhu v hostitelské zemi pak dochází k růstu vlivu zahraničních firem, na úkor domácích subjektů.
- Diskriminace domácích výrobců – domácí subjekty se dostávají do problémů v případě poskytování investičních pobídek či daňových úlev zahraničním investorům.

- Repatriace zisků – jedním z dalších negativ a problémů se může jevit repatriace zisků zahraničních korporací. Při repatriaci nedochází k investování zisků v místní zemi, ale investor si zisky převádí do jiného státu. V případě nedostačného zvýšení vývozu ekonomiky, který bude mít schopnost pokrýt očekávanou repatriaci zisků, lze v krátkodobém horizontu očekávat zvýšení deficitu platební bilance. Zhoršení salda platební bilance zapříčiňuje vznik vnější nerovnováhy v ekonomice.
- Vznik duální ekonomiky – zatímco exportně orientované zahraniční firmy stále více bohatnou, oproti tomu podniky v domácí ekonomice se dostávají do velkých problémů. Dochází k vytěsnění domácích firem zahraničními podniky.
- Ztráty z investičních pobídek – v případě poskytnutí krátkodobého daňového zvýhodnění zahraničnímu investorovi od státu může dojít k pouhému využití tohoto zvýhodnění a následnému přerušení vztahu podniku se státem.
- Převzetí firmy – problém může nastat při pokusu zahraničního investora o ovládnutí domácího trhu a snaze odstranit místní konkurenci. V tomto případě by měl zasáhnout stát a ochránit místní subjekty.
- Zvyšování dovozu surovin – rovněž i polotovarů, způsobuje problémy domácím výrobcům, kteří nemusí dokázat stlačit ceny pod nabídku zahraniční konkurence.
- Negativní vliv na prostředí – příliv zahraničního kapitálu může být spojen s nadměrným zatížením dopravní infrastruktury, výstavbou nových výrobních středisek, které mohou znečišťovat ovzduší či způsobovat dodatečné negativní externality ostatním subjektům.

3.7 Faktory přímých zahraničních investic

V následující kapitole se pokusím shrnout výsledky studií zaměřených na determinanty přímých zahraničních investic. Kapitola slouží pro identifikaci klíčových faktorů, které jsou důležité k naplnění hlavního cíle diplomové práce. V různých ekonomikách se mohou významnosti jednotlivých faktorů výrazně lišit. Značný rozdíl může být v objemu a struktuře investic plynoucích do méně vyspělých a rozvojových zemí oproti investicím do velkých rozvinutých ekonomik. Každá země se snaží preferovat určitou oblast investic, která by mohla pro domácí ekonomiku mít největší prospěch. Autoři se v následujícím textu zaměří na vybrané determinanty přímých zahraničních investic převážně v evropských státech během minulých let.

Herrero (2003) člení obecné determinanty přímých zahraničních investic na tři základní skupiny. Jedná se o faktory makroekonomické, institucionální a mikroekonomické. Mezi makroekonomické faktory řadí růst ekonomiky a úrokové sazby. Všeobecně panuje shoda, že vysoké reálné úrokové sazby brzdí přímé zahraniční investice. Jedním z hlavních důvodů, proč dochází k růstu přímých zahraničních investic v zemi, jsou nízké úrokové sazby a celkově nižší náklady na kapitál. Dále existuje celá řada institucionálních faktorů. Jedním z těchto faktorů je právní systém, zejména ochrana práv věřitelů a kvalita konkurzních řízení. Většina společ-

ností dává přednost získání majetkové účasti v zemi, kde jsou nízké regulační omezení a méně koncentrovaný trh. U mikroekonomických faktorů mohou být předmětem zkoumání úspory z rozsahu, které se jeví jako velmi důležité při rozhodování o rozšíření podniku do zahraničí. Dalším faktorem může být riziko, které musí subjekty nést při expanzi do zahraničí. Pro subjekty s ochotou podstoupit vyšší riziko znamená expanze na zahraniční trh obvykle větší zisk. Subjekty s větší averzí k riziku mají více omezení při zahraniční investici a obvykle nedosahují tak velkého zisku. Jedním z problémů se může jevit i snášenlivost zahraničních investorů domácí konkurencí a snaha státu o případné protekcionistické opatření.

Janicki a Wunnava (2004) se zabývali faktory přímých zahraničních investic u členů zemí Evropské unie a dalších možných kandidátů ze střední a jihovýchodní Evropy. Autoři se pokusili identifikovat důležité faktory a ověřit je pomocí empirické analýzy. Studie označuje za klíčové determinanty přílivu zahraničních investic v zemích střední a jihovýchodní Evropy velikost trhu hostitelské země, riziko země, náklady na pracovní sílu a otevřenost ekonomiky. Jako důležitý faktor vyhodnotili i politickou stabilitu, která byla pro mnoho zahraničních investorů stěžejním kritériem při rozhodování o budoucí investici. Naopak jako nevýznamné faktory posoudili dopravní infrastrukturu a kvalitu vlády v hostitelské zemi.

Identifikaci významných faktorů působících na přímé zahraniční investice provedli Bevan a Estrin (2004). Autoři zdůrazňují důležitost globalizace a integrace pro příliv investic v hostitelské zemi. Případné členství v Evropské unii může vytvářet řadu výhod pro domácí ekonomiku i investora. Na rozdíl od zemí, které nejsou schopny splnit požadovaná kritéria a neustále vstup do Evropské unie odhalují nebo o členství v unii ani neuvažují. Jako další významné faktory ve své studii uvádějí velikost trhu, náklady na pracovní sílu, zdanění právnických osob a ekonomický růst. Na závěr v regresním modelu potvrzují očekávaný pozitivní vztah s velikostí trhu a ekonomickým růstem v hostitelské zemi.

Leibrecht a Bellak (2005) se pomocí empirické analýzy během let 1995-2003 pokusili zjistit vztah mezi úrovní zdanění právnických osob a přímými zahraničními investicemi. Výsledky potvrzují, že daně jsou důležitým faktorem pro rozhodování investora o umístění kapitálu. Tato studie se dále snaží zdůraznit důležitost daňové politiky v jednotlivých zemích. Při rozdílném zdanění lze vyzorovat ve vztahu k přílivu zahraničních investic mírné odlišnosti. Podle autorů lze správně nastavenou daňovou politikou státu výrazně ovlivnit investiční prostředí v hostitelské zemi.

Analýzu determinantů přímých zahraničních investic v jihovýchodní Evropě během let 1996-2002 zpracovali Botrič a Škuflíč (2006). Pomocí regresní analýzy se pokusili zjistit významné determinanty přímých zahraničních investic. Dospěli k závěru, že rostoucí obchod s ostatními ekonomikami pozitivně ovlivňuje přímé zahraniční investice. Dalším důležitým zjištěním byl vliv trhu práce. Výsledky naznačují pozitivní vztah k míře nezaměstnanosti a negativní vztah k úrovni mezd. Negativní vztah vysvětlují na základě přitažlivosti zahraničních investic nižšími náklady práce. Jako další významné determinanty ve své práci popisují velikost trhu, inflaci a ekonomický růst hostitelské země.

Cílem práce Demirhana a Masca (2008) bylo určení determinantů přímých zahraničních investic v rozvojových zemích během let 2000-2004. Pomocí ekonometrického modelu analyzovali 38 rozvojových zemí světa a za použití průměrné hodnoty určili následující faktory. Investoři preferují umístění kapitálu do velkých ekonomik s nadměrným tempem růstu. Za první významné faktory tak určili velikost trhu a ekonomický růst. U rozvojových zemí je určujícím faktorem kvalitní infrastruktura, která může být značným signálem pro expanzi investora na místní trh. Ukazatelem ekonomické stability je nízká inflace, která se jeví v některých rozvojových zemích jako značný problém ovlivňující investice. Dalším významným faktorem označují náklady na pracovníka, nicméně očekávaná závislost v modelu nebyla potvrzena. Poslední zkoumaný faktor je politické riziko, které může výrazně ovlivňovat i další zkoumané faktory. Očekávaná negativní závislost však taktéž nebyla potvrzena.

Účelem studie Antonakakise a Tondla (2010) bylo osvětlení determinantů přímých zahraničních investic v rozvojových zemích. V období 1995-2008 se pokusili analyzovat okolo třiceti různých vysvětlujících proměnných. Do své práce zahrnuli jako hlavní proměnné velikost trhu, mzdové náklady, otevřenost, důvěryhodnost vlády, institucionální faktory a kvalitu lidského kapitálu. Výsledky práce považují za velmi různorodé a specifické pro každou ekonomiku. Závěry se snaží konkretizovat pomocí členění zemí do specifických skupin s výraznou podobností ve stanovených ukazatelích. V zemích střední Evropy zdůrazňují jako klíčové faktory pracovní náklady a kvalitu institucí. Naopak jako nevýznamný faktor označuje kvalitu infrastruktury v hostitelské zemi.

Assuncao (2011) při zkoumání možných determinantů přímých zahraničních investic zmiňuje velké množství postupů, jak tyto investice ovlivnit. Svým výzkumem se snaží nabídnout určitý základ k řešení daného problému. Jako první a důležitý analyzovaný faktor uvádí velikost a růst trhu. Možnost investice do země s dostatečně velkou poptávkou se jeví jako značná příležitost pro další expanzi. Dále se v práci zaměřuje na makroekonomickou stabilitu hostitelské země, kterou obvykle udává rating. Ratingové agentury do něj zahrnují veškeré informace o aktuální situaci země. Dále zkoumá otevřenost ekonomiky zahraničnímu obchodu. Minimální překážky pro mezinárodní obchod jsou při rozhodování investora významným kritériem. Studie se zaměřuje i na infrastrukturu a snaží se zhodnotit významnost dopravních či rozvodných sítí. V poslední řadě ověřuje významnost kvality institucionálního prostředí a důvěryhodnosti vlády. Vynutitelnost práva a dobře vymezené instituce jsou potvrzeny v empirické analýze jako významné. Naopak kvalita politického aparátu byla posouzena jako statisticky nevýznamná.

Determinanty přímých zahraničních investic ve střední a východní Evropě zkoumal Seric (2011). V regresní analýze potvrdil významnost většiny zkoumaných faktorů. Jako významné faktory ve své práci uvádí velikost trhu, pracovní náklady, reálný měnový kurz, infrastrukturu a kvalitu institucí. Dostupnost kvalitní pracovní síly a relativně nízké náklady na pracovní sílu jsou velmi důležité pro příliv zahraničních investic do hostitelské země. U průmyslově náročných odvětví se investice v těchto zemích jeví jako značné příležitosti. Autor zdůrazňuje i kvalitu

institucionálního prostředí. Nedostatečná právní ochrana a špatná kvalita institucí může značně zvyšovat náklady na podnikání a tím snížit atraktivitu přímé zahraniční investice v ekonomice.

Studie Donu a Janicko (2015) zkoumá vztah mezi kvalitou institucionálního prostředí a úrovní přílivu zahraničních investic do postkomunistických zemí. Pomocí empirie se snaží ověřit nezbytnost institucionálních faktorů při vysvětlení přílivu investic. Výsledky naznačují silnou závislost přímých zahraničních investic a institucionálního prostředí. Nicméně některé makroekonomické proměnné zahrnuté do modelu značně převyšují významnost institucionálních faktorů. Důležitost otevřenosti ekonomiky, úrovně růstu či zdanění právnických osob tak sehrává velmi podstatnou roli. V rámci podobnosti zkoumaných zemí mohou sloužit ověřené makroekonomické faktory jako možné srovnání s ostatními zeměmi Evropy.

Sakali (2015) se pokusila analyzovat determinanty přímých zahraničních investic v zemích střední a východní Evropy během hospodářské krize. Cílem bylo zjistit, jak ekonomická krize postihla vybrané země Evropy v oblasti přílivu přímých zahraničních investic. Výsledky poukazují na rozdílný význam některých faktorů v průběhu hospodářské recese, které jsou spojeny zejména s krátkodobou živností investičních projektů. Začátek krize může postupně zesílit význam faktorů, které odrážejí vývoj ekonomiky hostitelské země. Může se jednat o proměnné, které mají větší schopnost motivovat investory v období krize, protože představují přesný údaj o potenciálu hostitelského trhu v období nestability. Jako konkrétní faktory uvádí nízké náklady na trhu práce, podporu upadajících odvětví či nižší úroveň zdanění v období krize. Nicméně motivy zahraničních investorů se v období krize často mění a jejich orientace podle vypsání determinantů je spíše subjektivní. V krizi je pro investory nejzajímavější především rychlost návratu investovaných prostředků a zhodnocení potenciaálního rizika investice.

Zhodnocením atraktivity investičního prostředí v zemích Visegrádské skupiny se zabývali Dorozynski a Marszalek (2016). Studie je zaměřena na členské státy Evropské unie s využitím zemí Visegrádské skupiny jako názorného příkladu. Práce zkoumá hlavní determinanty přílivu zahraničních investic do České republiky, Slovenska, Polska a Maďarska. Volba těchto čtyř zemí byla dána především geografickou blízkostí a politickou, kulturní podobností. Obecné hodnocení přílivu zahraničních investic považují autoři za pozitivní. Avšak doposud atraktivní prostředí těchto zemí nelze považovat do budoucna za samozřejmost, jelikož konkurenceschopnost ostatních méně rozvinutých zemí stále roste. Výhody založené na levné pracovní síle a nízkých provozních nákladech se do budoucna jeví jako nedostatečné a je nutností nabídnout investorovi i další možnosti. Ve výsledcích empirické analýzy uvádí jako důležité determinanty v zemích Visegrádské skupiny nejen kvalifikovanou a relativně levnou pracovní sílu, ale také kvalitní infrastrukturu, ekonomický růst a nízké celkové zdanění firem.

Překvapivé výsledky přináší studie determinantů přímých zahraničních investic v rámci evropské integrace. Babic (2016) se pokusil pomocí regresního modelu nalézt klíčové faktory v letech 1995-2013. Jako statisticky významné vyhodnotil náklady práce a členství země v měnové unii. U jednotkových nákladů na pra-

covní sílu byl zjištěn pozitivní vliv. Nicméně očekávaný dopad byl silně negativní. Jednou z možných interpretací autora je, že velcí zahraniční investoři se zaměřují na země s většími mzdovými náklady, které odrážejí vysoce kvalifikovanou pracovní sílu nezbytnou pro jejich oblast podnikání. Členství v měnové unii se v rámci výsledků studie zdá být důležitější, jelikož je silně propojeno s množstvím dalších faktorů. Jako jeden z nich zmiňuje stabilitu institucionálního prostředí, které je nezbytnou podmínkou realizaci dlouhodobé investice.

O umístění kapitálu může zahraniční investor rozhodovat různě. Determinanty přímých zahraničních investic tak mohou být specifické pro každou zemi. V rámci studií zaměřených převážně na střední a východní Evropu se většina autorů shodla. Význam velikosti trhu v hostitelské zemi potvrdili Janicki a Wunnava (2004), Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflíč (2006), Demirhan a Masca (2008), Antonakakis a Tondla (2010), Assuncao (2011) a Seric (2011). V rámci svých výzkumů považují tento faktor za jeden z nejdůležitějších. Dalším významným faktorem jsou náklady práce. Relativně levná a vysoce kvalifikovaná pracovní síla má podle mnoho autorů výrazný vliv na přímé zahraniční investice. Tento faktor je typický právě pro země střední Evropy. Významnost v odborných studiích potvrdili Janicki a Wunnava (2004), Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflíč (2006), Antonakakis a Tondla (2010), Seric (2011), Sakali (2015), Dorozynski a Marszalek (2016) a Babic (2016). Většina autorů se shoduje na významnosti institucionálního prostředí. Důležitost vynutitelnosti vlastnických práv a správně nastavené instituce jsou jednou z podmínek pro umístění zahraničního kapitálu. Na významnost faktoru upozorňují Antonakakis a Tondla (2010), Assuncao (2011), Seric (2011), Donu a Janicko (2015) a Babic (2016). Úroveň zdanění považují autoři za podstatné zejména ve větším spektru pozorovaných zemí. Na významnosti zdanění a daňové politiky v zemích Evropy se shodují Bevan a Estrin (2004), Leibrecht a Bellak (2005), Donu a Janicko (2015) a Dorozynski a Marszalek (2016). Dalším faktorem, u kterého panuje shoda názorů, je ekonomický růst. Vysoký potenciál domácího trhu a podpora ekonomického růstu je pro zahraniční firmu výhodná příležitost ke zhodnocení zdrojů. Důležitost ekonomického růstu ve svých studiích potvrdili Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflíč (2006), Demirhan a Masca (2008), Donu a Janicko (2015) a Dorozynski a Marszalek (2016). Naopak u faktoru kvalitní infrastruktury panuje značný rozdílný názor jednotlivých autorů. Assuncao (2011), Seric (2011) a Dorozynski a Marszalek (2016) v rámci svých studií potvrzují významnost kvalitní infrastruktury. Janicki a Wunnava (2004) a Antonakakis a Tondla (2010) označují faktor infrastruktury jako nevýznamný. Neshody mohou být způsobeny zejména rozdílností zkoumaných zemí, různě zvoleného časového období pro výzkum či metodikou výzkumu a zvolených proměnných. Existuje celá řada dalších faktorů, jako je kvalita a důvěryhodnost vlády, otevřenost ekonomiky, měnový kurz, členství v měnové unii a další. Většina autorů ovšem nepřisazuje těmto faktorům výraznou důležitost a do svých výzkumů je nezahrnují.

Souhrn studií determinantů domácích a zahraničních autorů opakovaně potvrzuje významnost některých faktorů. Podrobný výběr zkoumaných faktorů upřesním v praktické části práce. Nicméně zkoumané determinanty budou vybrá-

ny na základě významnosti v empirických výzkumech. Kapitola faktory přímých zahraničních investic mi poskytne základní zdroj pro čerpání informací při identifikaci konkrétních faktorů a zjištění jejich možné významnosti v rámci ekonomické teorie.

4 Investiční prostředí ve Visegrádské skupině

4.1 Obecná charakteristika investičního prostředí

Investiční prostředí je považováno za velmi důležitý faktor ovlivňující konkurenceschopnost země či regionu. Posouzení podnikatelského prostředí je obvykle předmětem širší analýzy v rámci vnitrostátních institucí, jejichž výstupy mají obvykle podobu souhrnných ukazatelů odrážejících kvalitu podnikatelského prostředí. Analýza na úrovni jednotlivých zemí a následné zlepšení podmínek pro efektivní investice může vést ke zvýšení konkurence na místním trhu. Postupné vylepšení podmínek je správný způsob jak podpořit domácí i zahraniční firmy při investicích. Vláda by se měla snažit o vytvoření kvalitního podnikatelského prostředí, které bude podporovat investice, tvorbu pracovních míst či zvyšovat produktivitu práce. Dobře nastavená ekonomika je obvykle zárukou kvality podnikatelského prostředí a dlouhodobého ekonomického růstu. (WB, 2003; WB, 2005)

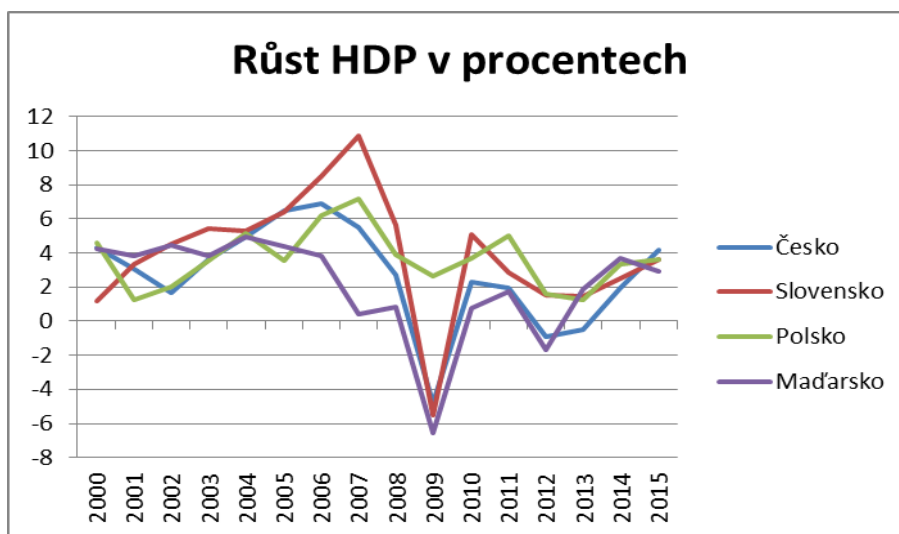
Pro účely diplomové práce budeme chápat investiční prostředí jako soubor určitých ekonomických, institucionálních či právních podmínek, které ovlivňují chování firem různým způsobem. Dobře fungující právní systém a jasně vymezená pravidla jsou nezbytnou podmínkou pro efektivní fungování hospodářství země. Ekonomické podmínky mohou zahrnovat informace o cenové hladině, nezaměstnanosti, vývoje hrubého domácího produktu, otevřenosti ekonomiky, úrovně zdanění jednotlivých subjektů a mnoho dalších. Institucionální prostředí hraje velmi důležitou roli v každé zemi. Vlády rozhodují o zdanění jednotlivých ekonomických subjektů a vymezují právní rámec pro investory. Politická předvídatelnost a stabilita může vytvořit příznivější klima pro investory. Právní faktory dávají strukturu ekonomickým a politickým faktorům. Jednoduchost při registraci podniku a obecných právních požadavcích při jeho řízení má jednoznačný vliv na investiční klima země. Regulační reforma může hrát klíčovou roli při odstranění některých překážek pro investory. Některé regulace dokonce mohou snížit riziko investorů a usnadnit jejich řízení ve firmě. (WB, 2003; WB, 2005)

4.2 Analýza investičního prostředí Visegrádské skupiny

Hlavními důvody vzniku spolupráce zemí Visegrádské skupiny byla snaha o likvidaci komunistického bloku ve střední Evropě. Rychlá liberalizace těchto ekonomik byla pro zahraniční subjekty příležitostí expandovat na nové trhy. Země Visegrádské skupiny se postupem času staly atraktivním investičním prostředím. Státy Visegrádské skupiny znamenaly pro zahraničního investora možnost výhodného zhodnocení kapitálu. Velký prostor pro investory znamenala i nízká nasycenost na místních trzích a relativně levná pracovní síla. Někteří zahraniční investoři se snažili přesouvat výrobu do těchto zemí a ušetřit výrobní náklady. Získání kva-

litní a levné pracovní síly znamenalo pro řadu firem značnou konkurenční výhodu. (MZV, 2017)

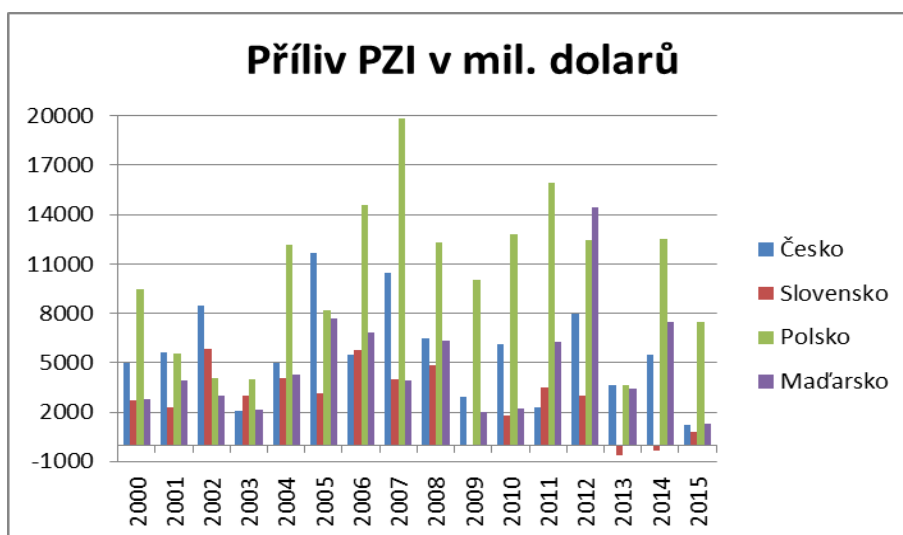
Vývoj hrubého domácího produktu pár let před vstupem do Evropské unie můžeme vidět v následujícím grafu na obrázku 2. Ekonomiky jednotlivých zemí se před vstupem do Evropské unie vyvíjely velmi podobně a zaznamenávaly mírný ekonomický růst. Po přistoupení do Evropské unie dochází k postupnému odstranění překážek, které doposud bránily rozvoji mezinárodního obchodu těchto zemí. Spojení států a odstranění některých překážek vedlo k posílení konkurenceschopnosti na trzích a mělo pozitivní dopad na spotřebitele i podniky. Problémem se stala až ekonomická krize, která měla za následek velký pokles hrubého domácího produktu v zemích Visegrádské skupiny. Provázanost jednotlivých ekonomik a firem na mezinárodní úrovni znamenala výrazné problémy. Největší problémy zaznamenala ekonomika Maďarska, která v období krize klesala téměř o 7 procentních bodů. Polsko si v období krize dokázalo udržet mírný růst především z důvodu velikosti a soběstačnosti domácího trhu. Problémem se v krizi mohl jevit i výrazný pokles investic a přesun zahraničního kapitálu do výhodnějších oblastí s lepší možností zhodnocení. Po ekonomické krizi doposud nedošlo k návratu ekonomického růstu alespoň na úroveň kolem roku 2004, jelikož řada zahraničních investorů řeší stále více umístění kapitálu v jiných zemích.



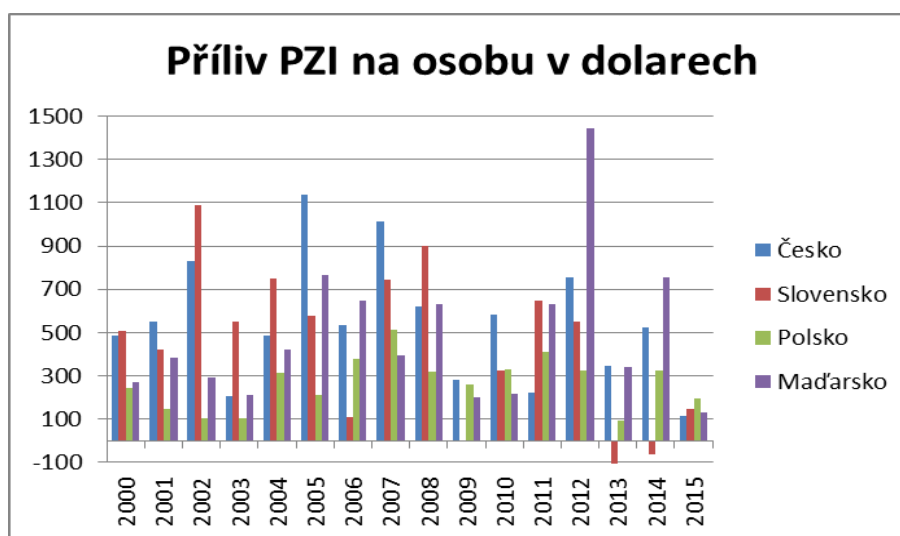
Obr. 2 Růst hrubého domácího produktu ve V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě UNCTAD.

Od roku 2000 si nejlépe vedlo v přílivu zahraničních investic na osobu Česko a Slovensko. Sledovaný ukazatel byl oproti Polsku a Maďarsku do roku 2002 výrazně vyšší. Polsko a Česká republika zaznamenaly od roku 2000 nejlepších výsledků v absolutním vyjádření. Důvodem výrazně vyššího přílivu zahraničních investic v Polsku oproti ostatním zemím Visegrádské skupiny, byla především velikost domácí ekonomiky. Po roce 2004 došlo k výraznému nárůstu přílivu přímých zahraničních investic ve všech zemích Visegrádské skupiny. Nejlepších čísel po vstupu do Evropské unie dosáhla Česká republika, která až do hospodářské krize byla jed-

ním z nejatraktivnějších prostředí pro příliv zahraničních investic ve Visegrádské skupině. Ekonomická krize měla velký dopad na příliv přímých zahraničních investic především na Slovensku. Nicméně problémy krize znamenaly potíže ve všech sledovaných zemích kromě Polska. Polská ekonomika se během krize jevila velmi stabilně a zachovala si mírný hospodářský růst, což je jedním z důvodů velkého přílivu kapitálu během krize i po krizi. Řada zahraničních investorů hledala po krizi výhodnou a co nejméně rizikovou možnost pro umístění kapitálu. Jelikož právě Polsko bylo jednou z mála ekonomik, která se dokázala s problémy krize velmi dobře vyrovnat, bylo pro řadu investorů rozhodování o umístění kapitálu v Evropě snazší. V období po krizi zaznamenalo vysoký příliv zahraničního kapitálu i Maďarsko. Jednalo se především o investice do finančních a pojišťovacích činností. České republice se po ekonomické krizi podařilo přilákat některé významné zahraniční investory, nicméně stále nedosahuje úrovně přílivu zahraničních investic před krizí. Slovensku se po krizi stále nedaří přilákat velké zahraniční investory a v rámci srovnání zemí Visegrádské skupiny zůstává pozadu.



Obr. 3 Příliv přímých zahraničních investic ve V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě UNCTAD.



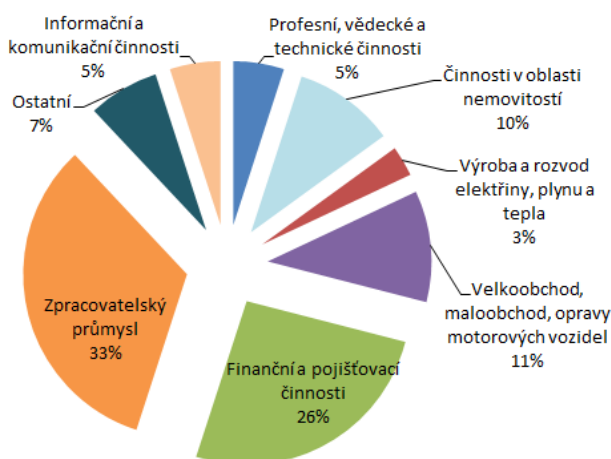
Obr. 4 Příliv přímých zahraničních investic na osobu ve V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě UNCTAD.

4.2.1 Odvětvová struktura přímých zahraničních investic

V následující kapitole se zaměříme na odvětvovou strukturu přímých zahraničních investic v jednotlivých zemích Visegrádské skupiny. Zahraniční investice se z hlediska odvětví v každé zemi mírně liší. Zatímco v některých převládá finanční a pojišťovací činnost, v jiných zase zpracovatelský průmysl. U dalších odvětví, s menším podílem zastoupení v dané ekonomice, jsou přímé zahraniční investice rozděleny specificky pro každou zemi. Zahraniční investoři se snaží plně využít výhod dané země pro svoji oblast podnikání. Výběr a umístění zahraniční investice může záležet na investičních pobídkách pro dané odvětví, případných daňových úlevách či další možné podpoře konkrétního odvětví. V následujících grafech si rozebereme odvětvovou strukturu přímých zahraničních investic v jednotlivých zemích Visegrádské skupiny za rok 2015, případné rozdíly a změny porovnáme se strukturou v předchozích letech. Data jsou získána a zpracována z databáze OECD a webových stránek národních bank.

Průmysl patří mezi stěžejní oblast pro umístění investice v České republice. Důležitým článkem v České republice je automobilový průmysl. Toto odvětví se stalo dlouhodobě prosperující a má v zemi tradici. Především s německou ekonomikou je významná provázanost a spolupráce v oblasti průmyslu. Avšak pro zahraničního investora je zde i mnoho dalších atraktivních odvětví. Pozitivem pro investici do české ekonomiky může být vzdělaná a kvalifikovaná pracovní síla, relativně nízká úroveň zdanění či rentabilita firem. Jako omezení se může jevit méně kvalitní infrastruktura. Problematiku přímých zahraničních investic řeší agentura Czechinvest. Vláda se snaží pomocí pobídek ovlivnit směřování firem v určitých odvětvích. Pobídky mohou mít formu poskytnutí dotace, levných pozemků, vybavení či slevy na daních. Dobře vyřešený systém investičních pobídek je pro zahraničního investora téměř bezrizikový a přináší značné výhody. (Czechinvest, 2017; Business info, 2017)

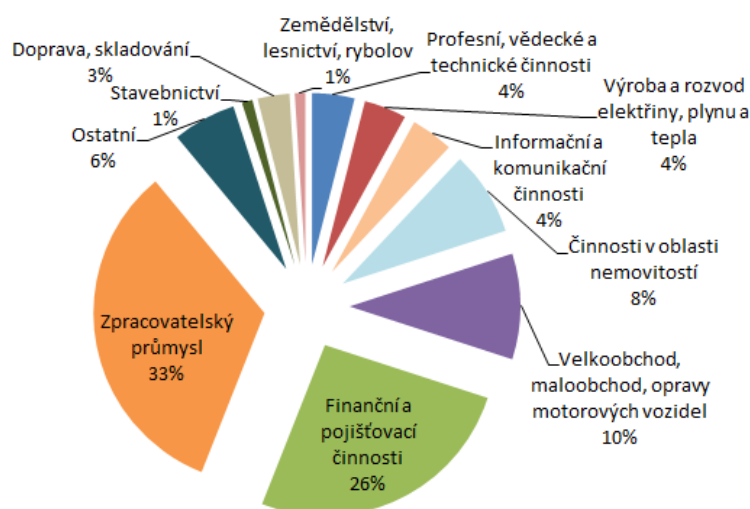
V roce 2015 byl z celkového objemu přímých zahraničních investic největší podíl umístěn do zpracovatelského průmyslu, finanční a pojišťovací činnosti, velkoobchodu, maloobchodu, oprav motorových vozidel a činností v oblasti nemovitostí. Zpracovatelský průmysl a finanční a pojišťovací činnosti dosahují dohromady přes polovinu přímých zahraničních investic v České republice. Odvětvová struktura v České republice je od roku 2010 velmi podobná. Jediným rozdílem je nárůst finanční a pojišťovací činnosti v posledních letech. Do budoucna lze očekávat podobný trend s žádnými výraznými změnami.



Obr. 5 Odvětvová struktura v České republice
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

Důležitým odvětvím na Slovensku je energetika. Jako perspektivní můžeme uvést sklárství, podporu vědy a výzkumu či oblast sběru a recyklace. Krize na finančních trzích posílila vládu, které přísluší rozhodovat v oblasti kontroly a regulace různých odvětví na Slovensku. Vláda se pomocí předem nastavených pravidel snaží zajistit směřování přímých zahraničních investic do konkrétního sektoru či odvětví na Slovensku. (MZV, 2017)

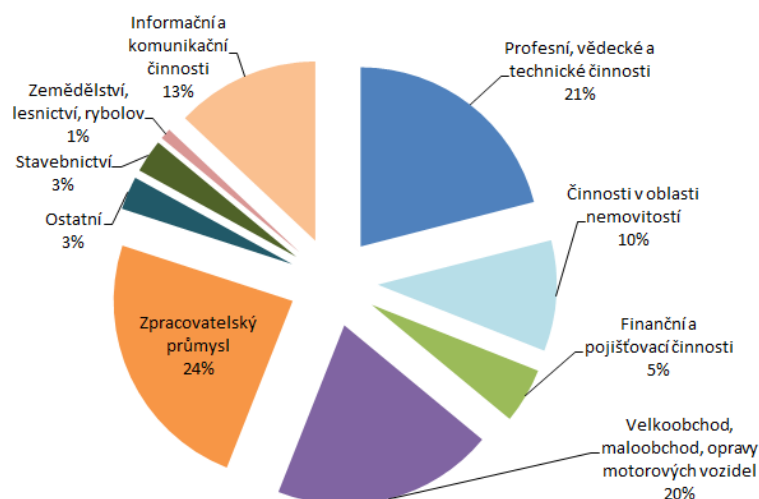
Na obrázku 6 je zobrazena odvětvová struktura přímých zahraničních investic Slovenska. V roce 2015 byl největší podíl přímých zahraničních investic umístěn do zpracovatelského průmyslu a finanční činnosti. Součet těchto odvětví je okolo 60 % celkových investic. Struktura odvětví je na Slovensku velmi podobná České republice s menším zastoupením činnosti v oblasti nemovitostí, profesní činnosti a velkoobchodu a maloobchodu. Od roku 2010 byl vývoj odvětvového složení velmi podobný s mírným nárůstem ve zpracovatelském průmyslu a činnosti v oblasti nemovitostí. V následujících letech lze očekávat podobný vývoj s mírným nárůstem v oblasti informační a komunikační činnosti. Důvodem je především rychlý rozvoj informačních a komunikačních technologií v posledních letech a nárůst investic v této oblasti na Slovensku v posledních dvou letech.



Obr. 6 Odvětvová struktura na Slovensku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

V Polsku jsou nejdůležitější u poskytování investičních pobídek tzv. zvláštní ekonomické zóny. Tyto zóny mohou oproti ostatnímu území v Polsku poskytovat osvobození od daně z příjmů po dobu deseti let a 50 % po dobu existence zvláštní ekonomické zóny. Mimo těchto zón existuje celá řada dalších možností a zvýhodnění pro domácí či zahraniční investory. Některé z nich mohou být například celní úlevy, granty na vytváření nových pracovních míst či osvobození od místních poplatků. Uvedené formy je nutno vyjednat na specifických úřadech, což je administrativně i časově náročné. Investor může obdržet finanční podporu v případě, že investice přináší technologickou inovaci či vzniknou nová pracovní místa. Značnou možnost pro nové investory v Polsku nabízí modernizace zastaralé infrastruktury. Zahraniční investoři by za pomoci spolupráce s domácími subjekty mohli výrazně zlepšit aktuální situaci v Polsku. Modernizace kompletní dopravní infrastruktury je v Polsku hlavní prioritou. V případě investic do infrastruktury může dojít ke zlepšení situace mnoha dalších odvětví. (MZV, 2017)

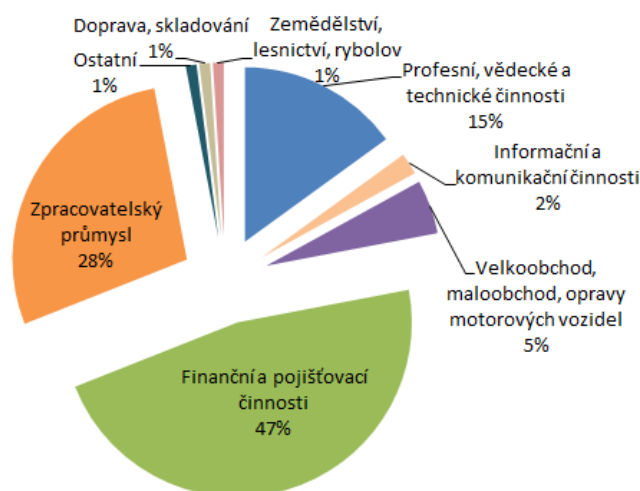
V roce 2015 se odvětvová struktura oproti předchozím zemím liší. Odvětví výroby a rozvodu elektřiny dosahuje velmi nízkého podílu oproti předchozím státům. Zpracovatelský průmysl dosahuje podobně jako u předchozích zemí nejvyššího zastoupení. Zpracovatelský průmysl spolu s profesní činností a velkoobchodem zabírají v Polsku více než polovinu celkových zahraničních investic. Okolo 10 % investic putuje do oblasti nemovitostí a informační a komunikační činnosti. Co se týče přechodných let, je zde od roku 2010 značný úbytek v investicích do finanční a pojišťovací činnosti. Značný nárůst v posledních dvou letech zaznamenaly investice do profesních a vědeckých činností. Podíl zpracovatelského průmyslu je za posledních pár let stále stejný. V roce 2014 byla struktura velmi podobná s větším zastoupením informačních a komunikačních činností a stavebnictví. V budoucnu lze očekávat podobný vývoj s mírným nárůstem u stavebního sektoru v oblasti infrastruktury, kterou vláda aktuálně podporuje.



Obr. 7 Odvětvová struktura v Polsku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

Kolem roku 2010 dosahovalo nejvyššího přílivu zahraničních investic na obyvatele v zemích střední Evropy Maďarsko. Zahraniční investice směřovaly nejvíce do zpracovatelského průmyslu a odvětví služeb. Vláda se v dalších letech snažila podporovat především průmyslovou výrobu a poskytovat firmám zajímavé investiční pobídky. V roce 2012 za účelem podpory investic a ekonomického růstu uzavřelo velké množství strategických smluv a dohod s mezinárodními podniky. Kolem roku 2013 se výrazně zvýšily investice do vodohospodářství, do státní správy a sociálního zabezpečení či vědy a výzkumu. V první polovině roku 2014 vzrostly celkové investice o více než 20 % oproti předešlému roku. Největšího růstu investic bylo dosaženo ve zpracovatelském průmyslu. Naopak největšího poklesu dosáhli finanční služby a zdravotní a sociální aktivity. Perspektivním odvětvím v Maďarsku je v současnosti automobilový průmysl, energetika či ekologie. (MZV, 2017; Business info, 2017)

V roce 2015 byla odvětvová struktura v Maďarsku velmi podobná jako v České republice a na Slovensku. Největší příliv zahraničního kapitálu v roce 2015 znamenala oblast finanční a pojišťovací. Oproti předchozím rokům došlo k výraznému oživení zahraničních investic v této oblasti. Dalším výrazným odvětvím byl zpracovatelský průmysl a technické a vědecké činnosti. Obě odvětví si od roku 2010 drží stabilní podíl ve struktuře investic Maďarska. V předchozích letech byl vývoj velmi podobný s menším zastoupením finanční a pojišťovací činnosti a technické a vědecké činnosti. Do budoucna lze očekávat podobný vývoj jako v České republice a na Slovensku.

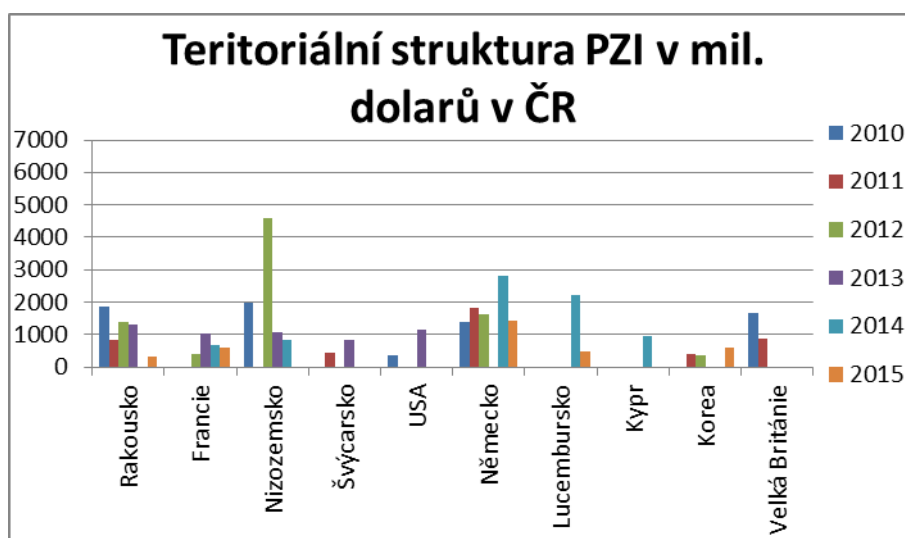


Obr. 8 Odvětvová struktura v Maďarsku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

4.2.2 Teritoriální struktura přímých zahraničních investic

Po vstupu zemí Visegrádské skupiny do Evropské unie se tato lokalita stala pro investory ještě větší příležitostí jak využít svoje zdroje. Důvodem pro umístění zahraničního kapitálu je především využití levné a kvalifikované pracovní síly či možnost prosazení se na dalších trzích. Dalším výrazným pozitivem může být geografické umístění na mapě a provázanost jednotlivých států v rámci celé Evropy. Rozložení přímých zahraničních investic podle teritoria je v zemích Visegrádské skupiny velmi podobné, nicméně lze vyzorovat mírné změny. V následujících grafech si v jednotlivých zemích tuto strukturu rozebereme podrobněji. Bude zde uvedeno pět zemí od roku 2010, které se podílí nejvíce na přímých zahraničních investicích do států Visegrádské skupiny. Data jsou získány a zpracovány z databáze OECD.

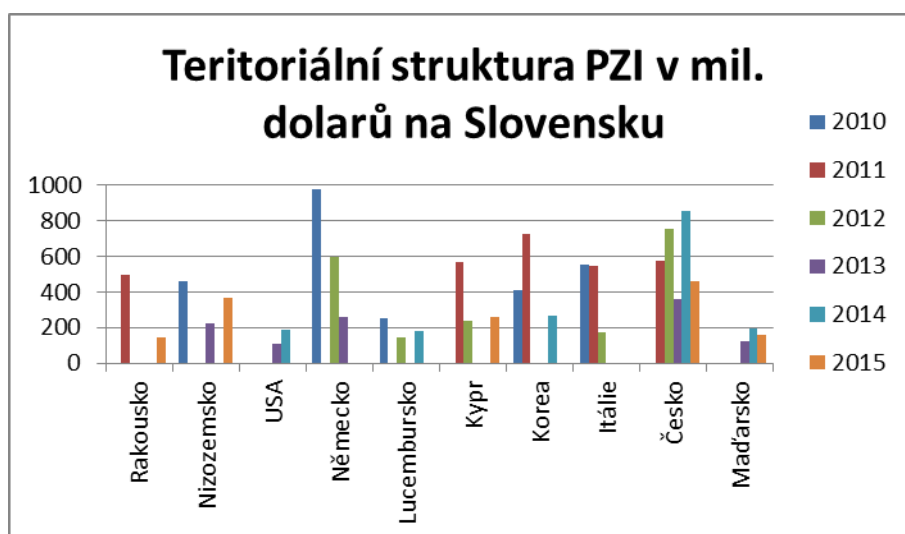
V České republice patří v posledních letech mezi jedny z největších přímých zahraničních investorů Německo a Rakousko. Účast těchto zemí lze vysvětlit především pomocí blízkosti trhu, výhodné geografické poloze, nízkým transakčním nákladům či možnosti snadné kontroly investice v hostitelské zemi. Dalším významným investorem je Nizozemsko, které investuje v České republice především do finančních a pojišťovacích činností. V posledních letech musíme zmínit i výrazný nárůst zahraničních investic z Francie a Lucemburska. Za zmínku stojí i Jižní Korea a její investice do automobilového průmyslu v letech 2011 a 2012. V budoucnu lze očekávat podobný vývoj se zvyšováním přílivu zahraničních investic především z okolních států.



Obr. 9 Teritoriální struktura v České republice

Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

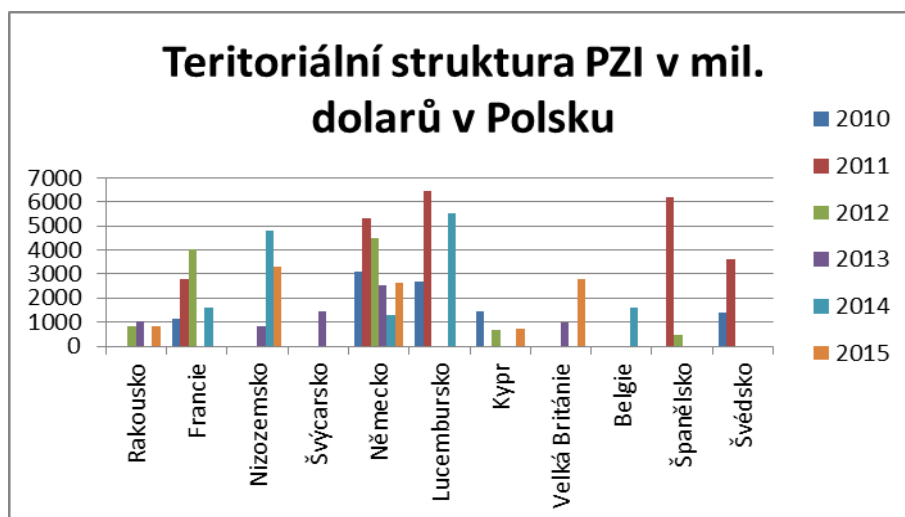
Na obrázku 10 můžeme vidět teritoriální strukturu přímých zahraničních investic na Slovensku. Podobně jako v České republice můžeme zařadit Rakousko a Německo jako významné investory i na Slovensku. Velké investice těchto zemí v posledních letech jsou především z důvodu blízkosti trhu a možnosti eliminace měnového rizika po zavedení eura na Slovensku. Za největšího investora v posledních letech můžeme pochopitelně zařadit i Českou republiku. Především historická a kulturní propojenost těchto zemí znamená možnou příležitost k investici. Co se týče absolutního objemu investic, patří Česká republika mezi největšího investora za posledních pět let. Podobně jako v České republice je velkým mimoevropským investorem Jižní Korea, která rovněž investuje zejména do automobilového průmyslu. V posledních letech přibylo významně i Maďarsko, které má ke Slovensku velmi blízko geograficky i kulturně. Nicméně celková výše přímých zahraničních investic je výrazně menší než investice v ostatních zemích Visegrádské skupiny.



Obr. 10 Teritoriální struktura na Slovensku

Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

V Polsku investují podobné země jako na Slovensku a v České republice. Nicméně objemy jednotlivých investic se výrazně liší. Za největšího investora je v Polsku považováno Německo, které patří mezi nejstabilnější investory v posledních letech. V roce 2011 a 2014 bylo největším investorem Lucembursko. Jednalo se především o investice do finančního sektoru. Za zmínku stojí i Velká Británie, která za rok 2015 byla druhým největším investorem z hlediska absolutních čísel. Velikost trhu nabízí v Polsku velký prostor pro zahraniční investice v různém odvětví. Vzhledem k vypořádání polské ekonomiky s krizí, lze do budoucna očekávat nárůst celkového objemu přílivu přímých zahraničních investic z celého světa.

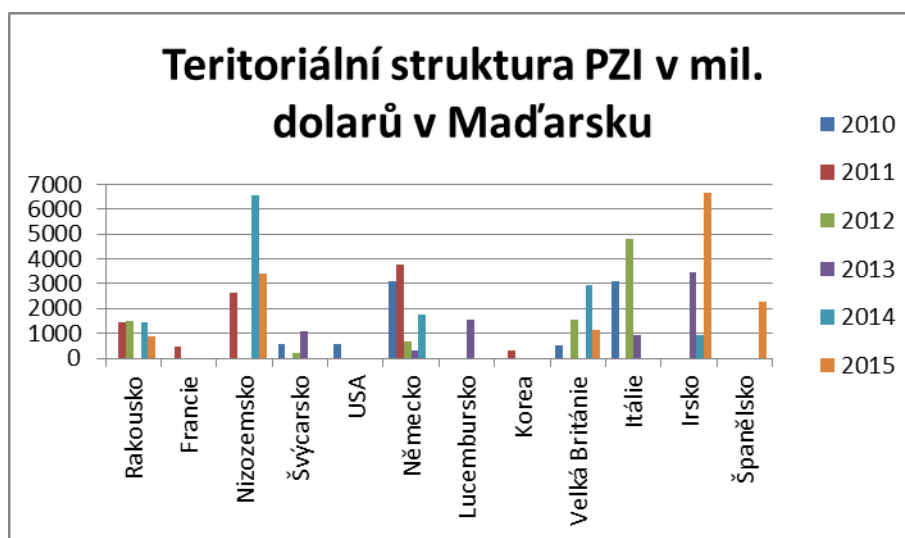


Obr. 11 Teritoriální struktura v Polsku

Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

V Maďarsku je velké zastoupení investic z Rakouska, Německa či Nizozemska. V posledních letech přibývá velký objem investic i z ostrovních států. Irsko a Vel-

kou Británii můžeme za rok 2015 považovat za jedny největší investory v Maďarsku. Mírnou změnou oproti předchozím zemím jsou investice z jižní Evropy. Itálie a Španělsko patří mezi významné investory v posledních letech. Za zmínku stojí i nárůst investic ze Švýcarska v roce 2012 a 2013. Maďarsko se snaží přitáhnout investory z celého světa. Nejvýznamnější světoví investoři v Maďarsku jsou USA a Jižní Korea. Do budoucna lze očekávat nárůst zahraničních investic i z dalších významných světových ekonomik.



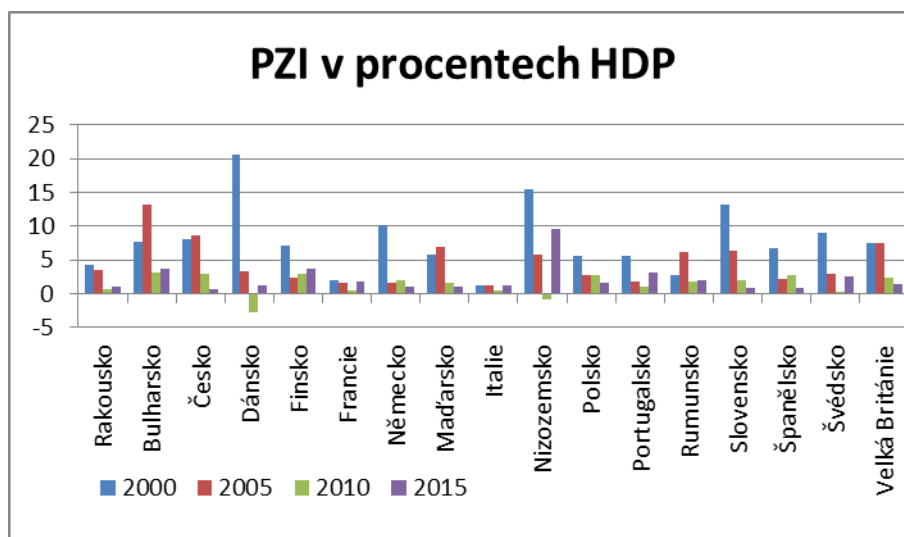
Obr. 12 Teritoriální struktura v Maďarsku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

V rámci teritoriálního rozdělení přímých zahraničních investic patří mezi hlavní investory Německo a Rakousko. Značnou výhodou těchto zemí je blízkost trhu země Visegrádské skupiny. Jako příklad můžeme uvést investice plynoucí každoročně do České republiky a Polska. V posledních letech umísťují zahraniční investoři nejvíce kapitálu do Polska a Maďarska. Rozhodujícím faktorem v Polsku je velikost trhu a silná domácí poptávka. V Maďarsku se jedná o velké investice do finančních a pojišťovacích činností. Maďarsko má v rámci Visegrádské skupiny největší podíl v zastoupení světových investorů. Jedná se především o investice z Jižní Koreje a USA. Teritoriální rozdělení na Slovensku je v posledních letech velmi podobné ostatním státům Visegrádské skupiny. Jediným výraznějším rozdílem je významný podíl České republiky na přílivu zahraničních investic Slovenska. Na Slovensku je v rámci sledovaných zemí nejmenší objem přímých zahraničních investic. Jedním z důvodů může být velikost trhu.

4.2.3 Srovnání investiční pozice vůči ostatním evropským zemím

Pro porovnání investiční pozice zemí Visegrádské skupiny a ostatních evropských států lze využít následující graf na obrázku 13, ve kterém jsou přímé zahraniční investice vyjádřeny v procentech hrubého domácího produktu daného státu. Ve sledovaných evropských zemích dosahovalo Dánsko v roce 2000 největšího procentního přílivu přímých zahraničních investic ve vztahu k hrubému domácímu

produktu. Země Visegrádské skupiny si před vstupem do Evropské unie držely velmi dobré postavení ve srovnání s ostatními zeměmi Evropy. Pro světové investory se jevílo stěžejní zejména geografické umístění zemí Visegrádské skupiny. Po vstupu Visegrádských zemí do Evropské unie zaznamenalo významného přílivu zahraničního kapitálu Česko a Maďarsko. Odstranění překážek a uvolnění mezinárodního obchodu znamenalo významný přínos pro příliv kapitálu do těchto zemí. Ve sledovaných zemích Evropy dosahovalo v roce 2005 nejlepších čísel Bulharsko. Po finanční krizi sledovaný ukazatel ve většině zemí Evropy výrazně poklesl. V Dánsku se dokonce v roce 2010 dostal do záporných hodnot. V roce 2015 zaznamenaly některé země Evropy další významný pokles sledovaného ukazatele oproti minulým rokům. Jako problém se mohlo jevit pomalé tempo ekonomického růstu po hospodářské krizi. Naopak v některých zemích došlo k výraznému růstu ukazatele. Růst přílivu kapitálu oproti roku 2010 zaznamenalo Nizozemsko, Švédsko, Francie či Portugalsko. Při srovnání států Visegrádské skupiny a ostatních zemí Evropy lze říci, že investiční prostředí ve Visegrádské skupině je v posledních letech stabilní a příznivé pro zahraniční investory. Po vstupu do Evropské unie a odstranění některých významných překážek se stalo častým cílem mnoha investorů. Nicméně aktuální podíl přímých zahraničních investic k hrubému domácímu produktu ani zdaleka nedosahuje podílu před krizí.



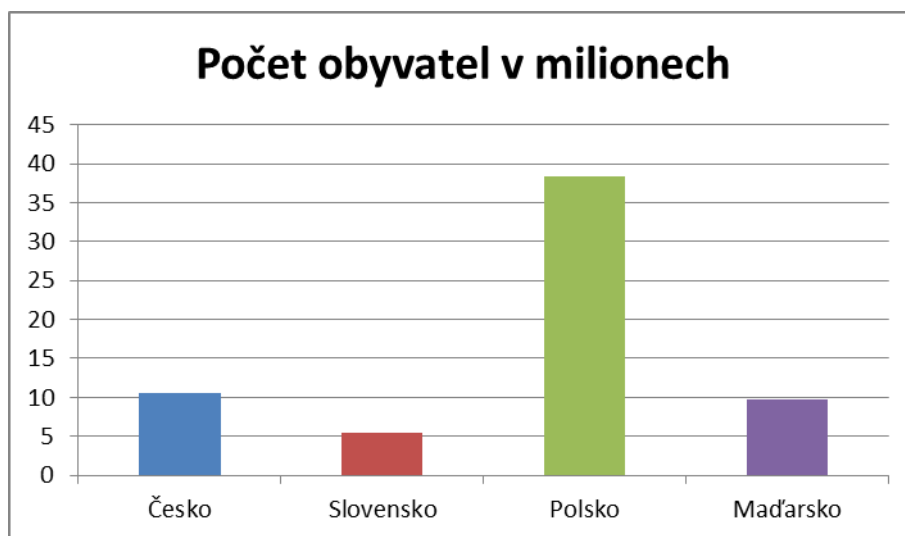
Obr. 13 Přímé zahraniční investice v zemích Evropy
Zdroj: Vlastní zpracování na základě UNCTAD.

5 Faktory ovlivňující přímé zahraniční investice ve Visegrádské skupině

Faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice je celá řada. Pro další zkoumání je podstatné zvolit důležité faktory ovlivňující přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Problematikou ve vybraných zemích Evropy se zabývalo ve svých empirických výzkumech mnoho zmíněných autorů. Na základě výsledků studii a významnosti jednotlivých faktorů v zemích střední a východní Evropy byly pro další zkoumání vybrány faktory velikost trhu, ekonomický růst, kvalita a náklady práce, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí. V následující kapitole jsou podrobně analyzovány zmíněné determinanty pro země Visegrádské skupiny.

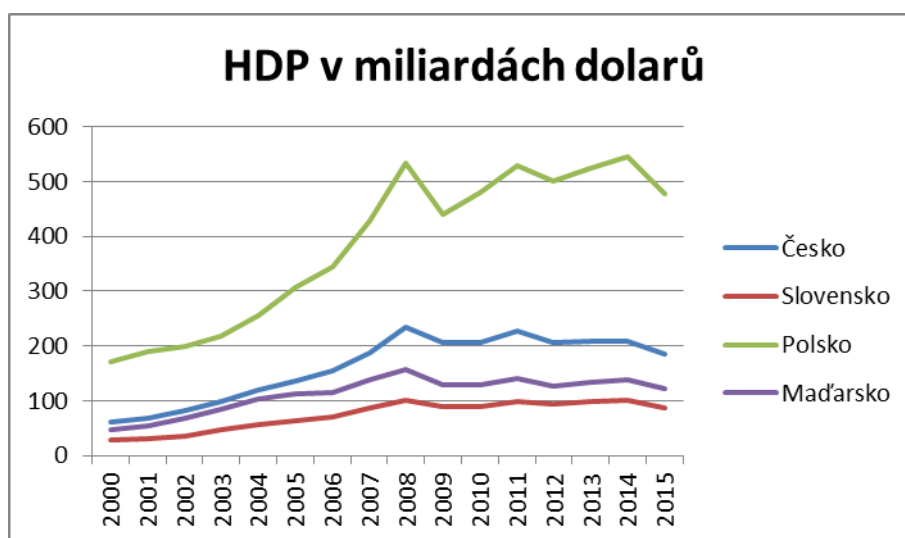
5.1 Velikost trhu

Celá řada studií a empirických výzkumů dokládá pozitivní vztah mezi přílivem zahraničních investic a velikostí trhu hostitelské země. Tento faktor slouží řadě investorů k základní orientaci pro umístění kapitálu v zahraničí. Mezinárodní firmy působící na trhu v hostitelské zemi jsou obvykle výrazně ovlivněny velikostí místní poptávky. V případě dostatečně silné poptávky se investorovi vyplatí založit dceřinou společnost, případně rozšířit subjekt pomocí dalších poboček. Faktor velikosti trhu se tak může pro řadu investorů jevit jako rozhodující. Jedním z možných způsobů jak posoudit velikost trhu je počet obyvatel. V následujícím grafu na obrázku 14 můžeme vidět počet obyvatel v rámci Visegrádské skupiny za rok 2015. Nejvíce obyvatel je v Polsku, okolo 38,5 milionů. Druhým největším trhem podle počtu obyvatel je Česká republika s 10,5 miliony. Dále Maďarsko s 9,8 miliony a Slovensko s 5,4 miliony obyvatel. Slovensko patří mezi jednoznačně nejmenší trh v zemích Visegrádské skupiny. Populace zemí Visegrádské skupiny představuje okolo 13 % z celkového počtu obyvatel v Evropské unii. Od roku 2000 v počtu obyvatel zaznamenala mírný nárůst Česká republika. Počet obyvatel se zvýšil zhruba o 300 tisíc. V Polsku a na Slovensku se počet obyvatel výrazně nezměnil. Jediná země Visegrádské skupiny, kde došlo k úbytku obyvatel, je Maďarsko. Od roku 2000 se počet obyvatel snížil zhruba o 400 tisíc. Nicméně nelze říci, že by vývoj populace v zemích Visegrádské skupiny zaznamenal v posledních letech nějakou výraznější změnu.



Obr. 14 Počet obyvatel v zemích V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě EUROSTAT.

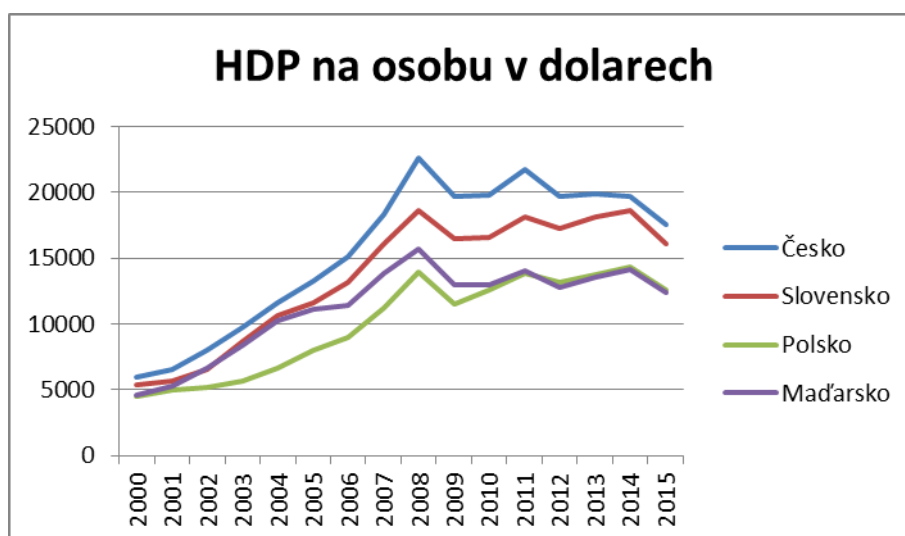
Dalším možným měřítkem pro porovnání velikosti trhu hostitelské země může být hrubý domácí produkt. V případě velké mezinárodní firmy se může velikost hrubého domácího produktu jevit jako důležitý faktor při rozhodování o umístění přímé zahraniční investice v hostitelské zemi. Z následujícího grafu můžeme určit podobné závěry jako u grafu populace. Velikost hrubého domácího produktu v absolutním vyjádření je od roku 2000 mírně rostoucí s mírným problémem v období finanční krize a následné stagnaci většiny ekonomik evropských zemí. Celkový podíl Visegrádské skupiny na hrubém domácím produktu Evropské unie je 6 %. Největším trhem podle velikosti produktu je Polsko, jehož celkový hrubý domácí produkt dosahuje okolo 477 miliard dolarů za rok 2015. V rámci Visegrádské skupiny je trh Polska největší a ani celkový součet hrubého domácího produktu zbývajících zemí nedosahuje jeho výše. Z celkového součtu hrubého domácího produktu v Evropské unii se Polsko podílí okolo 3 %. Celková velikost hrubého domácího produktu je dána samozřejmě i již zmiňovanou velikostí populace. Jelikož je v Polsku několika násobně více obyvatel než v ostatních zemích Visegrádské skupiny, nejsou tyto výsledky nijak překvapivé. Na druhém místě v absolutních hodnotách hrubého domácího produktu je Česká republika. Celkový hrubý domácí produkt v České republice je okolo 185 miliard dolarů za rok 2015. Dále Maďarsko 121 miliard dolarů a Slovensko okolo 87 miliard dolarů. Zde můžeme vyzorovat mírné změny oproti posouzení velikosti trhu v rámci populace země. V České republice i Maďarsku je počet obyvatel velmi podobný, avšak celkový produkt velmi rozdílný. V rámci Visegrádské skupiny a blízkým vztahům všech zemí s Německem, může být jedním z důležitých faktorů tohoto rozdílu blízkost trhu a velká svázanost české a německé ekonomiky.



Obr. 15 Celkový hrubý domácí produkt v zemích V4

Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

Pro lepší srovnání může sloužit následující graf na obrázku 16 hrubého domácího produktu na osobu v běžných cenách. Už od roku 2000 dosahuje nejlepší čísel Česká republika a snaží se výrazně dohánět ekonomicky vyspělejší země Evropy. Nicméně například rozdíly s německou ekonomikou jsou ve sledovaném ukazateli stále velmi podobné. Po roce 2004 a vstupu České republiky do Evropské unie se začala pomalu přibližovat průměru hrubého domácího produktu na obyvatele v Evropské unii. Krátce po roce 2007 zvládla umazat vůči rozdílu Evropské unie pouze zanedbatelné procento. V roce 2014 a 2015 vývoj hrubého domácího produktu na osobu stále mírně klesá. Vývoj na Slovensku se od roku 2000 stále více podobá vývoji České republiky. Nicméně celkový hrubý domácí produkt na obyvatele je stále o něco menší. Po vstupu do Evropské unie a během ekonomické krize se Slovensku poměrně značně podařilo odpoutat od vývoje hrubého domácího produktu na obyvatele Maďarska. Rovněž v tomto období začalo Slovensko výrazně zvyšovat rozdíly ve sledovaném ukazateli s ekonomikou Polska. Nejhorších čísel v rámci Visegrádské skupiny dosáhlo Polsko. Až kolem roku 2010 postupně začalo dohánět Maďarsko. Lepší vypořádání s ekonomickou krizí a silná domácí poptávka vedla k výraznému zlepšení hrubého domácího produktu na obyvatele. V roce 2011 se Polsku podařilo dohnat vývoj Maďarska a v následujících letech se dostalo i mírně za jeho úroveň. Vývoj hrubého domácího produktu na obyvatele v Maďarsku za posledních pět let je skoro totožný s vývojem v Polsku. Od roku 2014 je v rámci všech zemí Visegrádské skupiny mírný klesající trend. Po stagnaci většiny ekonomik dochází okolo roku 2016 opět k mírnému oživení a postupnému návratu na úroveň před rokem 2014. Nicméně vývoj ekonomik podle zkoumaného ukazatele je po hospodářské krizi velmi podobný s postupným přibližováním vývoje v jednotlivých zemích Visegrádské skupiny.



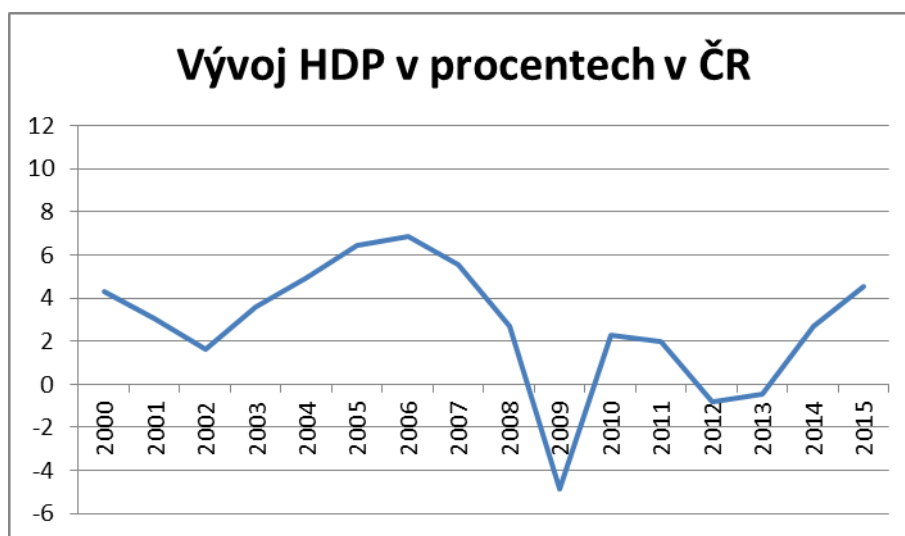
Obr. 16 Hrubý domácí produkt na osobu v zemích V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

5.2 Ekonomický růst

Dalším důležitým faktorem z výsledků mnoha studií je růstový potenciál ekonomiky. Sledování aktuálního vývoje hrubého domácího produktu může investorovi částečně nastítnit situaci v dané zemi a ulehčit rozhodování o umístění zahraničního kapitálu. Pomocí vývoje ekonomiky je schopen odhadnout stabilitu ekonomického prostředí a vypořádání se s možnými externími šoky. V následující kapitole si nejprve analyzujeme vývoj hrubého domácího produktu od roku 2000. Následně se zaměříme na období během krize a postupné oživení ekonomiky. Na závěr jednotlivé země Visegrádské skupiny porovnáme s průměrným růstem hrubého domácího produktu v zemích Evropské unie.

Českou republiku lze z dlouhodobého hlediska považovat za poměrně stabilní ekonomiku. V následujícím grafu na obrázku 17 můžeme vidět vývoj hrubého domácího produktu od roku 2000. Dynamika růstu České republiky byla v roce 2000 a 2001 dokonce vyšší než v celé Evropské unii. Výrazný růst byl ovlivněn především silou zpracovatelského průmyslu a výraznou spotřebou domácností. V roce 2002 došlo sice k mírnému zpomalení růstu ekonomiky, nicméně vzhledem k menším problémům řady států Evropské unie se nejednalo o nic zásadního. V roce 2003 byl růst ekonomiky srovnatelný s Polskem. Hlavní složkou byla spotřeba domácností a dlouhodobé investice. Vstup do Evropské unie znamenal pro Českou republiku mírný ekonomický růst. Růst ekonomiky byl tažen především investicemi a exportem. Celkový podíl spotřeby domácností se snížil. Po vstupu do Evropské unie se stal zahraniční obchod ještě důležitější složkou ekonomického růstu v České republice. Výrazné tempo růstu zaznamenala Česká republika v roce 2005. Ekonomickému růstu pomohlo snížení daňového zatížení právnických osob a podpora investic v oblasti infrastruktury. V roce 2006 se tempo růstu ekonomiky dostalo dokonce nad 7 %. Okolo roku 2009 a postupnému rozšíření ekonomické

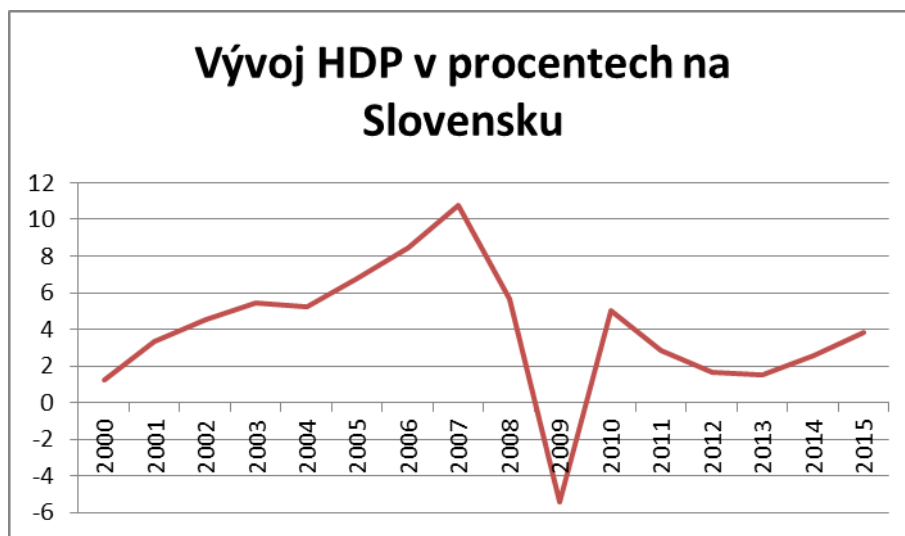
krize do Evropy zaznamenal vývoj hrubého domácího produktu dokonce pokles o více než 4 %. Krize zasáhla velkou část zemí Evropy a následné vypořádání s krizí znamenalo pro řadu států přijetí mnoha úsporných opatření. V roce 2010 se česká ekonomika vrátila opět k mírnému růstu. Důležitým faktorem byl značný nárůst exportu, který vedl k větším ziskům upadajících domácích podniků. V následujících letech došlo k mírnému poklesu tempa růstu, snížila se především spotřeba domácností. Po mírných problémech a stagnaci ekonomiky z let 2012 a 2013, dochází v roce 2014 opět k výraznějšímu růstu. Na vzestupu se podílel především růst domácí i zahraniční poptávky a nižší náklady firem. Momentálně se česká ekonomika nachází v růstové fázi s mírným poklesem tempa růstu po roce 2015. (ČSÚ, 2014; Euroskop, 2016; Byznys ihned, 2017)



Obr. 17 Vývoj hrubého domácího produktu v České republice
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

Na Slovensku je od roku 2000 patrný značný růst ekonomiky. Hlavní příčinou tohoto růstu je především zvýšení zisků řady exportních firem. V roce 2002 dosáhlo Slovensko spolu s Maďarskem nejvyššího tempa růstu v rámci zemí Visegrádské skupiny. Podobný vývoj pokračoval až do roku 2004. Po vstupu Slovenska do Evropské unie dosahovalo tempo růstu hrubého domácího produktu zhruba 5,5 %. Na růstu ekonomiky se výrazně podílel zpracovatelský průmysl a export. Pro domácí ekonomiku znamenalo výrazný stimul snížení daňové sazby na stejnou úroveň jako v Polsku. V roce 2005 a 2006 dochází k dalšímu zvýšení tempa růstu hrubého domácího produktu. Hlavní příčinou je příliv zahraničního kapitálu v oblasti těžkého průmyslu. Krátce před krizí bylo na Slovensku tempo růstu necelých 11 %. Tento značný ekonomický růst byl podporován především těžkým průmyslem a růstem investičních výdajů. K obratu došlo v roce 2008, kdy se tempo růstu výrazně snížilo. Za necelý rok slovenská ekonomika poklesla zhruba o 8 procentních bodů. V roce 2009 se následky hospodářské krize postupně projevily i na Slovensku a tempo růstu se dále snižovalo. V roce 2010 se Slovensko postupně začalo dostávat z problémů spojených s krizí. Hlavní příčinou byl růst čistého exportu.

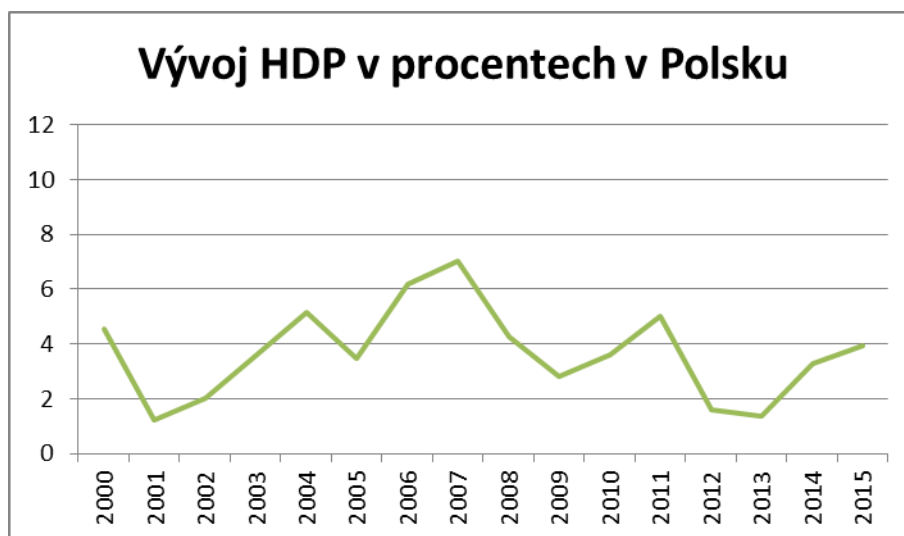
tu a investic v řadě průmyslových odvětví. Rok 2011 byl spojen s nepříznivým vývojem v celé Evropě. Po postupném rozšíření dluhové krize došlo v řadě zemí k výraznému zpomalení tempa růstu. Hlavním faktorem udržení mírného tempa růstu zůstal čistý export. Ve srovnání s Českou republikou si Slovensko během těchto let dokázalo udržet mírný ekonomický růst. Po stagnaci ekonomiky se v roce 2014 tempo růstu začalo opět pomalu zvyšovat. Oživení bylo způsobeno především domácí poptávkou. V roce 2015 se tempo růstu ekonomiky na Slovensku dostalo mírně pod hranici Polska a České republiky. (ČSÚ, 2014; Byznys ihned 2017)



Obr. 18 Vývoj hrubého domácího produktu na Slovensku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

V následujícím grafu na obrázku 19 můžeme vidět vývoj hrubého domácího produktu v Polsku. V roce 2000 dosahovalo tempo růstu polské ekonomiky okolo 4 %. V roce 2001 došlo k výraznému poklesu investic a tempo růst se začalo snižovat. Tento vývoj zasáhl krátce i do roku 2002. Nicméně v dalším roce dochází k růstu tempa hrubého domácího produktu, které bylo důsledkem růstu exportu a spotřeby. Po vstupu Polska do Evropské unie pokračoval růstový trend a hodnota tempa růstů překročila úroveň před rokem 2000. V roce 2007 dosahovalo Polsko tempa růstu okolo 7 %. Nicméně v následujících dvou letech došlo k mírnému poklesu, který byl způsoben hospodářskou krizí. Přes veškeré problémy si Polsko i v krizi dokázalo zachovat mírný růst ekonomiky. Jedním z možných vysvětlení může být silná domácí poptávka a soběstačnost domácí ekonomiky. V roce 2011 dosahovalo Polsko tempa růstu ekonomiky 5 %. V porovnání s ostatními zeměmi Visegrádské skupiny dokázalo projít obdobím krize bez větších problémů. V následujících letech v rámci stagnace a dluhové krize v Evropě došlo opět k mírnému poklesu tempa růstu ekonomiky. Hodnota tempa růstu činila pouze 1,6 %. Problémem byl především pokles investic a zahraniční poptávky. Následně v roce 2014 došlo k oživení v Polsku a tempo růstu se zvýšilo na 3,5 %. Důvodem byl značný pozitivní vývoj domácí poptávky, růst investic a spotřeby. Polská ekonomika v roce 2015

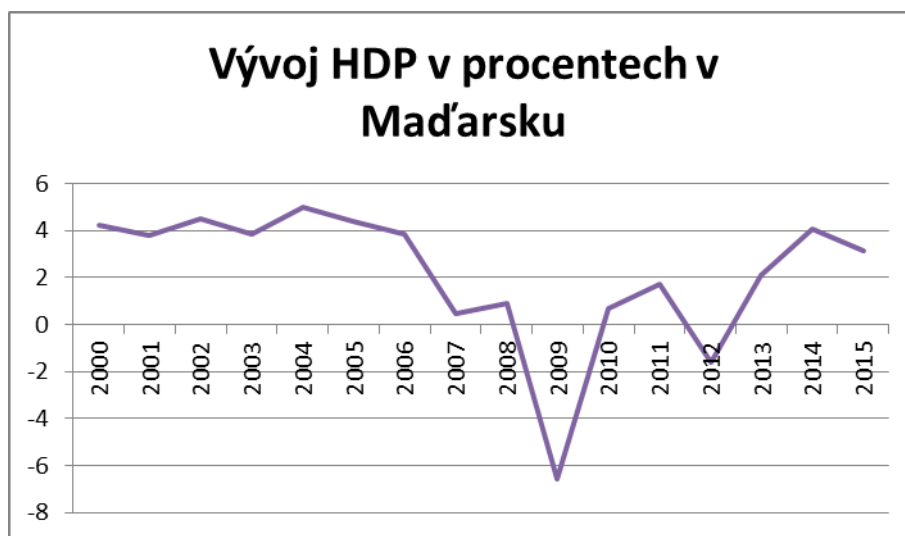
dosáhla tempa růstu okolo 4 % a postupně se začala vracet na úroveň před ekonomickou krizí. (Euroskop, 2016; MZV, 2017)



Obr. 19 Vývoj hrubého domácího produktu v Polsku

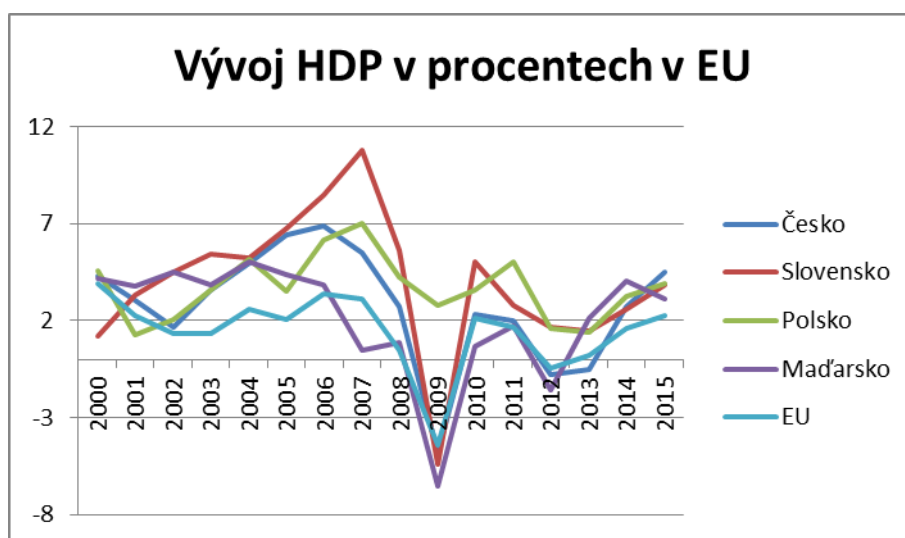
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

Od roku 2000 bylo tempo růstu ekonomiky v Maďarsku okolo 4 %. Spotřeba a investice byly hlavní příčinou stabilního tempa růstu ekonomiky řadu let. Po vstupu do Evropské unie se tempo růstu ekonomiky ještě mírně zvýšilo. Komplikace nastaly okolo roku 2006 a 2007. Už před hospodářskou krizí se maďarská ekonomika postupně začala dostávat do problémů. Poklesla spotřeba, investice i čistý export. Následná hospodářská krize znamenala pro Maďarsko navázání na špatné výsledky před krizí. Maďarská ekonomika klesla o více než 6 procentních bodů. V rámci Visegrádské skupiny mělo Maďarsko v období krize největší problémy. Vysoký nárůst veřejného dluhu vedl k nutnosti žádosti o půjčku z Mezinárodního měnového fondu. Díky půjčce se maďarská ekonomika v druhé polovině krize z velkého propadu mírně zotavila. V roce 2010 za pomoci dlouhodobých investic dochází opět k mírnému růstu. Hlavním cílem po překonání hospodářské krize bylo stabilizování maďarské ekonomiky. Následná dluhová krize a stagnace většiny evropských ekonomik vedla v Maďarsku opět k problémům. Úsporná opatření a splácení dluhu znamenalo pro Maďarsko velmi složitou situaci. V roce 2013 se Maďarsku podařilo dostat ze záporných čísel. Hlavní složkou mírného růstu byla domácí spotřeba a investice. V roce 2014 se dokonce podařilo dostat na 4% tempo růstu. Výrazně rostl i příliv kapitálu z ostrovních zemí. Následný mírný pokles tempa růstu v roce 2015 byl ovlivněn především poklesem investic. Nicméně vývoj tempa růstu ekonomiky se nadále držel okolo 3 % a vývoj ekonomiky Maďarska se zdál být po delší době stabilizovaný. (Byznys ihned, 2017; MZV, 2017)



Obr. 20 Vývoj hrubého domácího produktu v Maďarsku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

V následujícím grafu na obrázku 21 můžeme vidět porovnání tempa růstu států Visegrádské skupiny s průměrem Evropské unie. Do hospodářské krize byl nejvíce rozdílný od průměru Evropské unie vývoj Slovenska, které se už od roku 2001 výrazně vzdálilo od vývoje v ostatních zemích Evropské unie. Rok před krizí bylo tempo růstu na Slovensku výrazně vyšší než u ostatních zemí Visegrádské skupiny a několiknásobně vyšší než průměr Evropské unie. Kolem roku 2008 zasáhla evropské země ekonomická krize. Projevy krize se v některých zemích značně lišily. Podobný průběh byl v České republice, Slovensku a Maďarsku. Pokles ekonomiky byl velmi podobný jako v dalších zemích Evropské unie. Jedinou zemí, která si dokázala v průběhu krize zachovat mírný ekonomický růst, bylo Polsko. Silná poptávka a soběstačnost domácí ekonomiky vedla v Polsku pouze k mírnému poklesu tempa růstu. Do velkých problémů se ovšem dostaly ostatní země Visegrádské skupiny, které klesly o několik procentních bodů. Pro zahraničního investora se během krizejevilo Polsko jako výhodná oblast k umístění kapitálu. Po konci krize se na úroveň Polska ve vývoji hrubého domácího produktu dostává i Slovensko. Rychlý návrat ekonomiky do výrazné růstové fáze může být způsoben i přijetím společné měny a odstraněním měnového rizika. Pro řadu investorů z Německa a Rakouska může eliminace měnového rizika hrát důležitou roli při rozhodování o budoucích investicích v této zemi. Po ustálení vývoje od ekonomické krize a následné snaze o stabilizaci domácí ekonomiky dochází opět k mírnému poklesu tempa růst hrubého domácího produktu. Nicméně od roku 2013 je vývoj tempa růstu ekonomik zemí Visegrádské skupiny velmi podobný. Při orientaci zahraničního investora pomocí tempa růstu ekonomiky, nelze očekávat v budoucnu nějaké výraznější rozdíly v rámci zemí Visegrádské skupiny. Ovšem vzhledem k udržení mírného tempa růstu ekonomiky i během krize v Polsku, by se pro zahraničního investora umístění kapitálu v této zemi mohlo jevit jako nejvýhodnější.

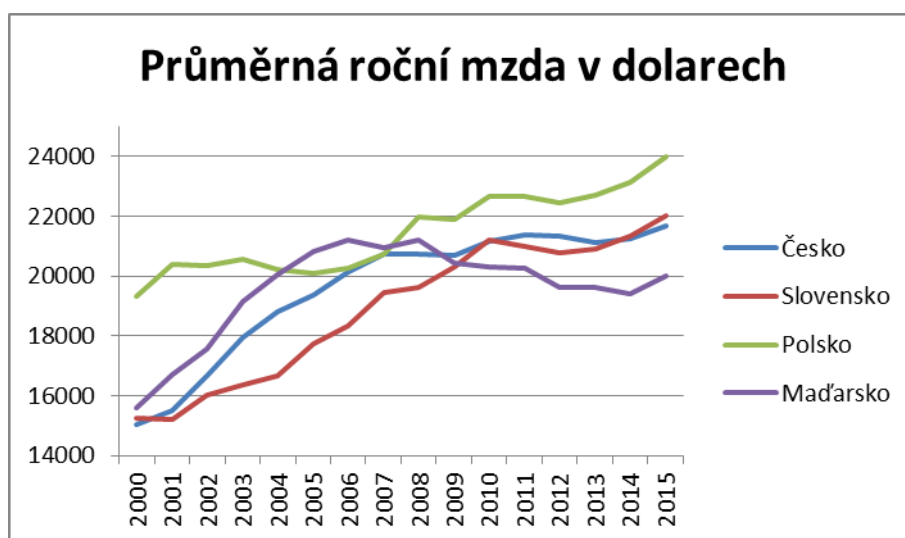


Obř. 21 Vývoj hrubého domácího produktu v EU
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

5.3 Kvalita a náklady práce

Kvalita a náklady práce jsou dalším důležitým faktorem při rozhodování o umístění přímé zahraniční investice v hostitelské zemi. Vysoce kvalifikovaná pracovní síla může být jedním z hlavních motivů pro rozšíření působení firmy na další zahraniční trhy. Náklady práce jsou podstatné zejména pro firmy zaměřené na výrobu náročných exportních výrobků. Na celkové výši těchto nákladů obvykle závisí rozhodování řady zahraničních firem. U některých podniků může při zvážení velikosti pracovních nákladů docházet k částečné substituci výrobního faktoru práce za výrobní faktor kapitálu. Relativně levná a vysoce kvalifikovaná pracovní síla je jedním z charakteristických rysů zemí Visegrádské skupiny.

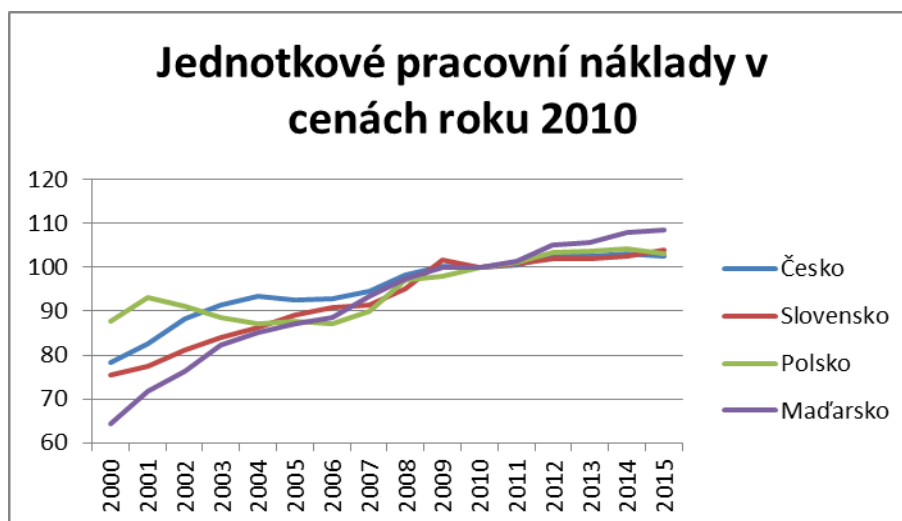
Náklady na pracovní sílu jsou pro investora důležité především při snaze minimalizovat vstupy výroby. V následujícím grafu můžeme vidět vývoj průměrné roční mzdy v zemích Visegrádské skupiny. Od roku 2000 byl vývoj průměrné mzdy značně rozdílný v Polsku. Oproti ostatním zemím Visegrádské skupiny byla roční mzda v Polsku vyšší skoro o čtyři tisíce dolarů. V dalších letech docházelo k postupnému přibližování ostatních zemí Visegrádské skupiny k průměrné mzdě v Polsku. Po roce 2005 byla průměrná mzda v Maďarsku dokonce mírně vyšší. Nicméně následky ekonomické krize vedly opět ke značným rozdílům ve vývoji mezd. Zatímco Polsko si v během krize dokázalo udržet mírný růst ekonomiky a jeho mzdy dále rostly, v ostatních zemích Visegrádské skupiny docházelo k poklesu ekonomiky a stagnaci mezd. Po krizi dochází v České republice a Slovensku opět k mírnému růstu mezd, nicméně velikost mezd v Polsku stále roste a rozdíly v rámci srovnání oproti ostatním zemím Visegrádské skupiny se stále zvětšují. V Maďarsku po ekonomické krizi mzdy dále klesaly a jejich úroveň se dostala výrazně pod velikost mezd v České republice a na Slovensku. Velikost mezd se doposud nedokázala navrátit na úroveň mezd před ekonomickou krizí.



Obr. 22 Průměrná roční mzda v zemích V4

Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

K podrobnější analýze může sloužit další graf, který zobrazuje jednotkové pracovní náklady. Jsou definovány jako průměrné náklady na práci za jednotku produkce. Vývoj zkoumaného ukazatele je od roku 2006 velmi podobný. Zajímavý je v grafu především vývoj Maďarska po roce 2011. V tomto období průměrná roční mzda v Maďarsku klesá, ale pracovní náklady dále rostou. Tento vývoj může být způsoben vysokými dodatečnými náklady v podobě povinných odvodů. Dalším možným vysvětlením může být nižší mzdový základ a vyplácení benefitů, které mohou pro zaměstnavatele být jako daňově uznatelná položka. V této situaci dokáže zaměstnavatel snížit celkové náklady na zaměstnance a tím ušetřit náklady firmy.

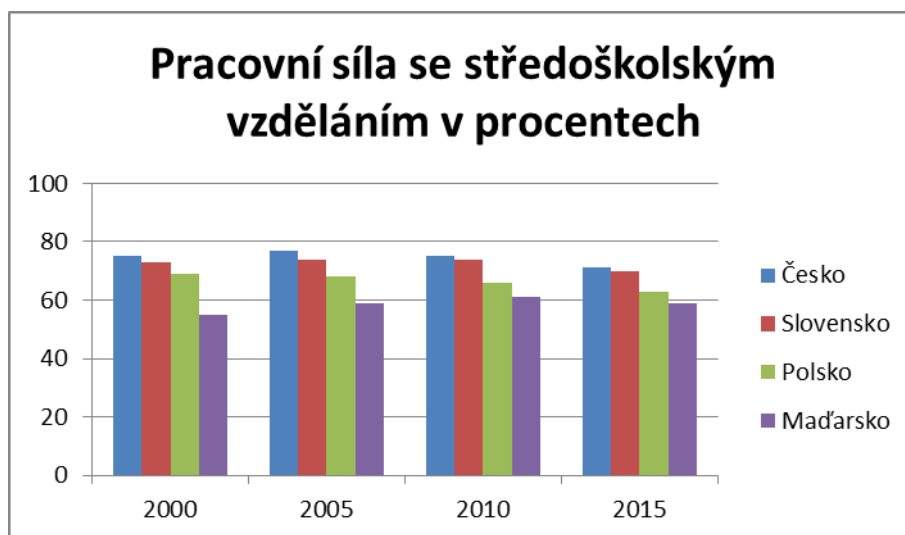


Obr. 23 Jednotkové pracovní náklady v zemích V4

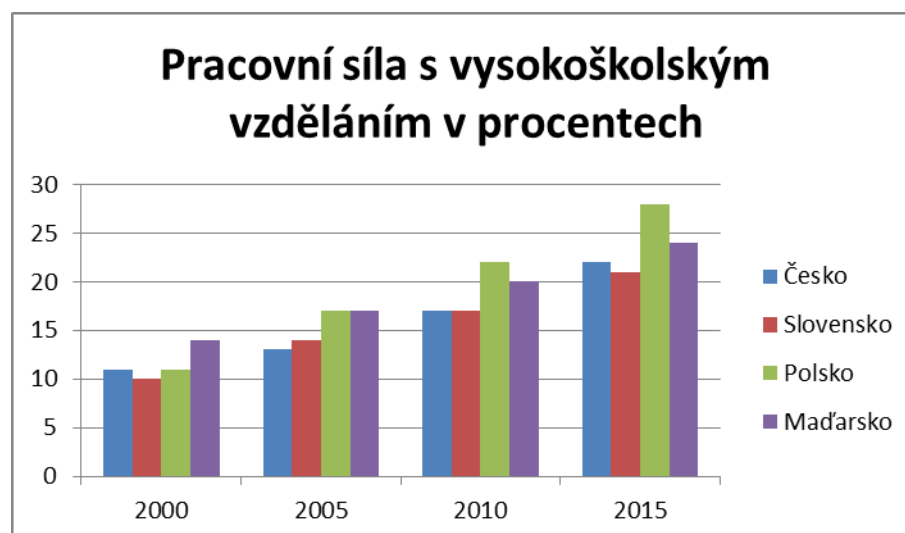
Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

Další důležitou roli může pro investora sehrát kvalifikovanost pracovní síly v hostitelské zemi. V následujících grafech můžeme sledovat poměrně stabilní vývoj pra-

covní síly se středoškolským vzděláním, s mírným nárůstem v Maďarsku. Nicméně od roku 2000 se vývoj výrazně nezměnil a lze ho očekávat i do budoucna. Naopak u vysokoškolského vzdělání je vidět patrný nárůst ve všech zemích Visegrádské skupiny. Nárůst vysokoškolského vzdělání obvykle vede k růstu kvality lidského kapitálu v hostitelské zemi. Vzdělaná a kvalifikovaná pracovní síla je pro řadu firem nezbytnou podmínkou při dalším rozvoji firmy v zahraničí. Nejvyšší podíl vysokoškoláků v rámci zemí Visegrádské skupiny má za poslední roky Polsko. Podíl vysokoškoláků na celkové pracovní síle dosahuje 28 % za rok 2015.



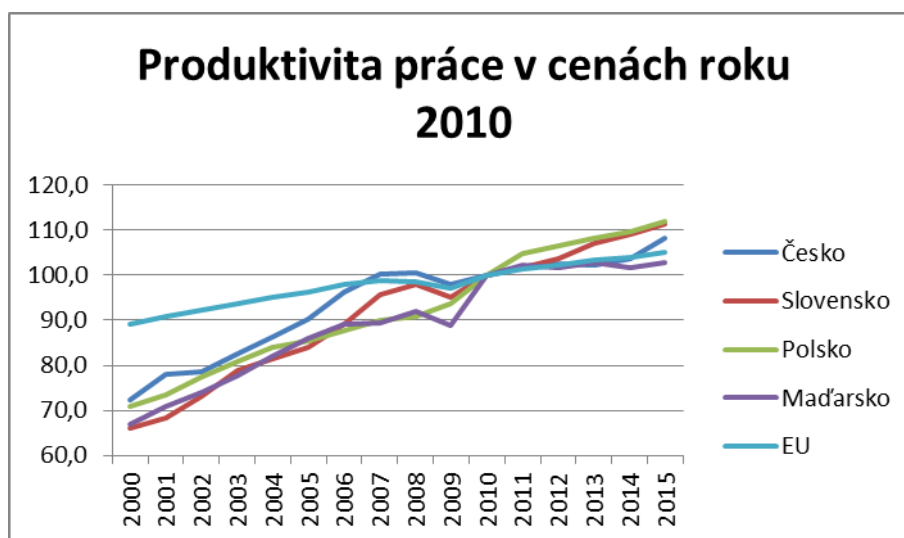
Obr. 24 Pracovní síla se středoškolským vzděláním v zemích V4
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.



Obr. 25 Pracovní síla s vysokoškolským vzděláním v zemích V4
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

Investoři posuzují v rámci pracovní síly i její produktivitu. Nesledují pouze kvalifikovanost pracovní síly, ale i úroveň kapitálového vybavení či celkovou řídicí a or-

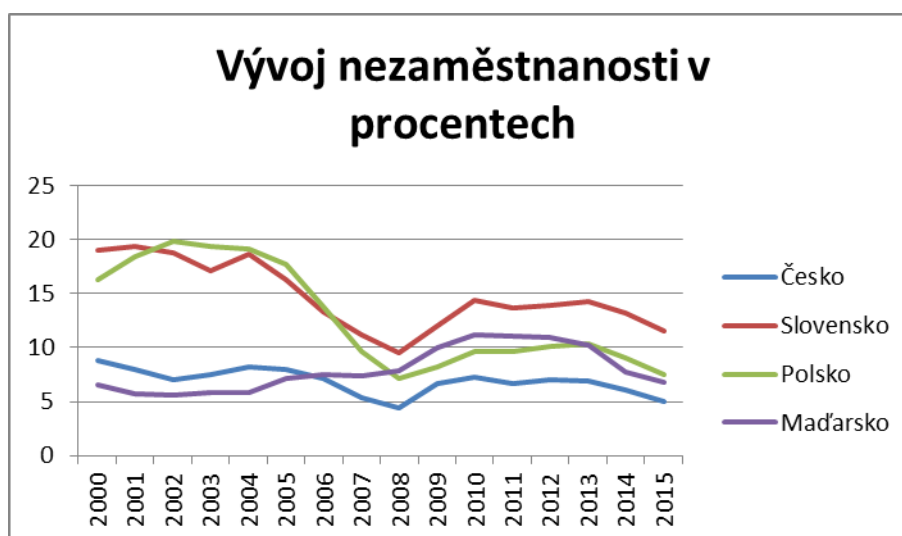
ganizační strukturu firmy. Růst produktivity práce je klíčovým faktorem ekonomické výkonnosti a životní úrovně. Vysoký růst produktivity práce může odrážet větší využití kapitálu nebo zvýšení efektivity a podporu inovací. Okolo roku 2000 byly země Visegrádské skupiny oproti Evropské unii v produktivitě práce značně pozadu. Nicméně od roku 2004 se země Visegrádské skupiny začaly postupně přibližovat úrovni průměrné produktivity práce v Evropské unii. Po překonání ekonomické krize se Polsko i Slovensko dokázalo dostat před průměr produktivity práce v Evropské unii. Kolem roku 2014 se to podařilo i České republice. Produktivita práce v Maďarsku nadále zůstává mírně pod průměrem Evropské unie.



Obr. 26 Produktivita práce v EU

Zdroj: Vlastní zpracování na základě EUROSTAT.

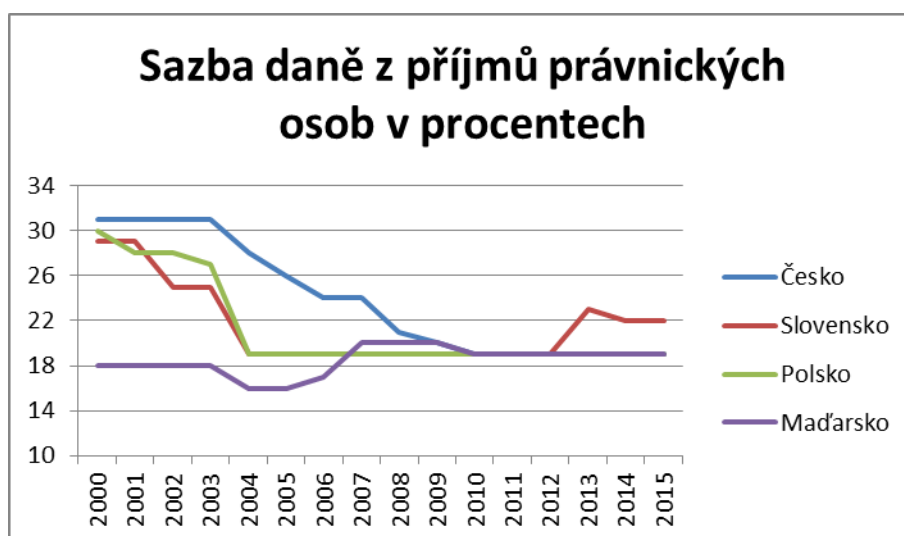
Vývoj nezaměstnanosti může investorovi naznačit dostupnost pracovníků na místním trhu. Pokud se bude míra nezaměstnanosti přibližovat přirozené míře nezaměstnanosti, může být pro investora složité najít dostatečný počet zaměstnanců. Investor tak může případně zvýšit mzdy a získat pracovníky z ostatních firem. Naopak vysoká nezaměstnanost může být pro investora velkou výhodou. Stát se při vysoké nezaměstnanosti snaží podporovat tvorbu nových pracovních míst, aby nedocházelo k výraznému poklesu spotřeby domácností, a tím poklesu vývoje ekonomiky. Zahraniční investor tak může získat levnou pracovní sílu a případně i další možné zvýhodnění od řídicích orgánů v hostitelské zemi. V následujícím grafu na obrázku 27 můžeme vidět poměrně rozdílný vývoj nezaměstnanosti zemí Visegrádské skupiny. Zatímco v České republice a Maďarsku se pohybovala od roku 2000 nezaměstnanost okolo 7 %, v Polsku a Slovensku byla nezaměstnanost okolo 17 %. Postupem času se nezaměstnanost v těchto dvou zemích snižovala. Během ekonomické krize byla nezaměstnanost v České republice jen necelých 5 %. V Polsku a Maďarsku okolo 7 % a na Slovensku okolo 10 %. Po překonání ekonomické krize ve všech zemích nezaměstnanost mírně vzrostla. V roce 2015 byl vývoj nezaměstnanosti zkoumaných zemí velmi podobný jako vývoj na počátku ekonomické krize.



Obr. 27 Vývoj nezaměstnanosti v zemích V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

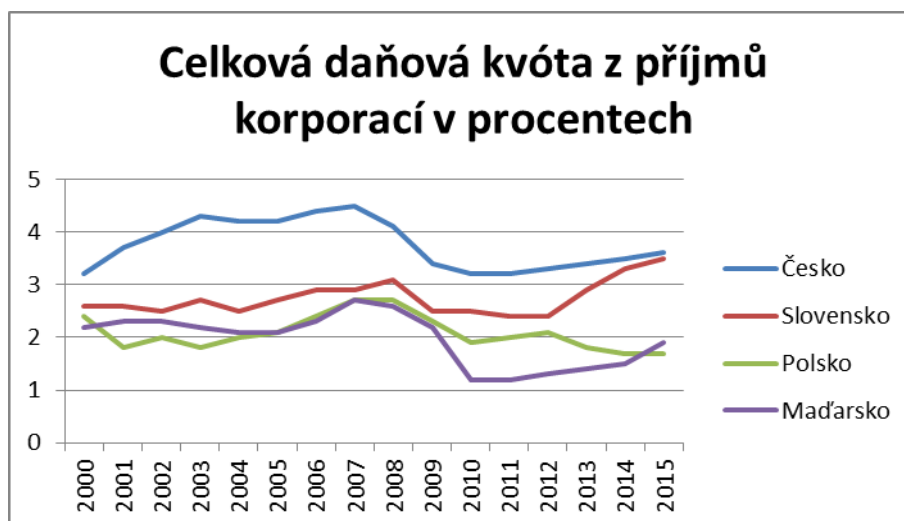
5.4 Úroveň zdanění

Úroveň zdanění může být v rámci jednotlivých zemí Visegrádské skupiny různá. Pro zahraničního investora může být úroveň zdanění dalším důležitým faktorem při rozhodování o umístění kapitálu do dané země. V následujícím grafu můžeme vidět sazbu daně z příjmů fyzických osob v zemích Visegrádské skupiny. Od roku 2000 můžeme vidět patrný sestupný trend u Česka, Slovenska i Polska. V Maďarsku byla sazba daně z příjmů právnických osob na velmi nízké úrovni a nedal se očekávat její další pokles. V Polsku a Slovensku se sestupný trend zastavil po vstupu do Evropské unie. Sazba daně z příjmů právnických osob se ustálila na 19 %. Nicméně v České republice pokračovalo pozvolné klesání nadále. Krátce před ekonomickou krizí se sazba daně začala výrazně vyrovnávat. Během krize a krátce po ní byla sazba daně z příjmů právnických osob blízko 19 %. Ve všech zemích Visegrádské skupiny se od výrazných rozdílů kolem roku 2000 sjednotila sazba daně na velmi podobnou úroveň. Jedinou výraznější změnou bylo zvýšení sazby daně z příjmů na Slovensku na 23 % v roce 2013. V ostatních zemích Visegrádské skupiny byla sazba daně z příjmů právnických osob ponechána na stejné úrovni i v následujících letech.



Obr. 28 Sazba daně z příjmů právnických osob v zemích V4
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě EUROSTAT.

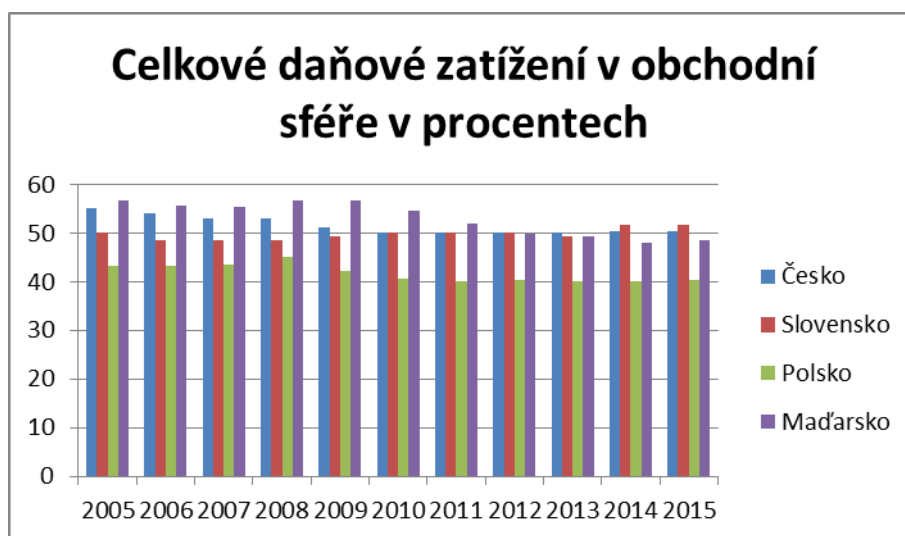
Dalším důležitým a sledovaným faktorem může být pro investora daňová kvóta z příjmů firem v hostitelské zemi. Daňová kvóta z příjmů firem vyjadřuje celkové daňové zatížení firmy. Výpočet daňové kvóty je dán podílem daní na hrubém domácím produktu. V následujícím grafu můžeme vidět vývoj daňové kvóty z příjmů korporací. Od roku 2000 lze vypočítat mírný rostoucí trend. Výraznější změna nastala až v období krize, kdy daňová kvóta ve sledovaných zemích výrazně poklesla. Příčinou bylo zejména zpomalení ekonomického růstu a pokles zisků firem. Nižší zisky jsou spojeny s nižším odvodem daní a ty vedou k poklesu daňové kvóty. Po krizi se vývoj daňové kvóty začal postupně navracet na úroveň před krizí.



Obr. 29 Celková daňová kvóta z příjmů korporací v zemích V4
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě OECD.

Pro orientaci investora může sloužit i daňové zatížení v obchodní sféře vyjádřené v následujícím grafu na obrázku 30. Celkové daňové zatížení měří sumu daní a po-

vinných odvodů, které mají podniky zaplatit po zahrnutí povolených odpočtů a osvobození od daně vzhledem k podílu zisků firem. V následujícím grafu můžeme vidět celkové daňové zatížení v obchodní sféře v zemích Visegrádské skupiny. Od roku 2005 je nejmenší procento daňového zatížení v Polsku. Pro investora by umístění kapitálu v Polsku z pohledu daňového zatížení znamenalo značnou výhodu oproti investici v ostatních zemích Visegrádské skupiny. V České republice a na Slovensku je vývoj od roku 2005 velmi podobný s mírným poklesem v dalších letech. V Maďarsku bylo daňové zatížení v obchodní sféře až do roku 2011 nejvyšší. V roce 2012 se dostalo na stejnou úroveň jako Česká republika a Slovensko. Během roku 2013 se dostalo pod 50 % a po Polsku bylo druhou zemí s nejnižším daňovým zatížením v obchodní sféře v rámci zemí Visegrádské skupiny.



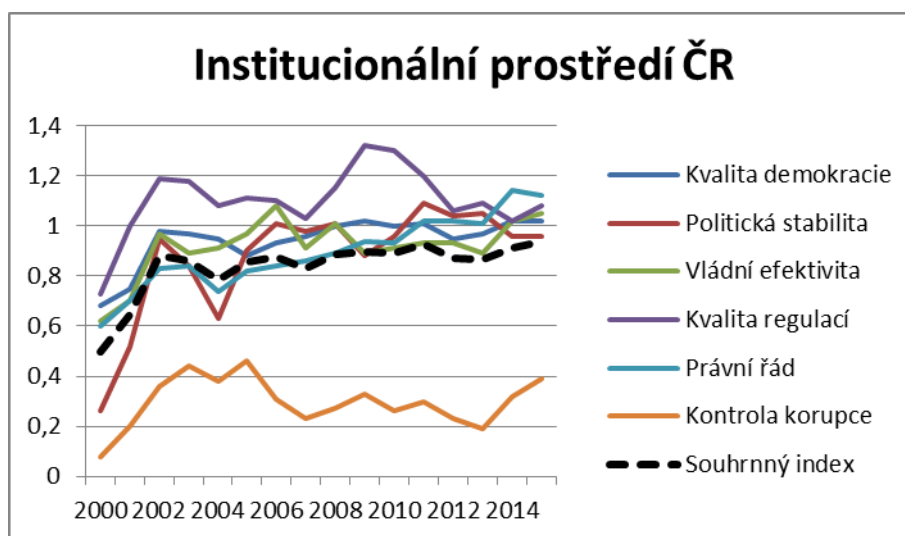
Obr. 30 Daňové zatížení v obchodní sféře v zemích V4
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

5.5 Institucionální prostředí

Mnoho výzkumů v posledních letech stále více zdůrazňuje význam institucionálního prostředí ve vztahu k přílivu zahraničních investic. Existuje celá řada přístupů k hodnocení kvality institucionálního prostředí. Souhrnný pohled na kvalitu institucí definuje Světová banka v projektu Governance Matters. Konceptem se zabývá již od roku 1996 a pomocí něj sleduje šest základních agregovaných ukazatelů. Sledované ukazatele mohou nabývat hodnot od -2,5 (nejhorší) do +2,5 (nejlepší) a jsou dále rozděleny na tři základní oblasti. První dvojici tvoří ukazatel demokracie a ukazatel politické stability. Ukazatel demokracie posuzuje kvalitu politických, občanských a lidských práv. Ukazatel politické stability odráží vnímání pravděpodobnosti destabilizování či svržení vlády. Druhou dvojici tvoří efektivita vlády a kvalita regulací. Efektivita vlády se zabývá kvalitou poskytování veřejných statků, kvalitou státní správy, provádění politiky a důvěryhodností vlády. Kvalita regulací zachycuje hodnocení vládní politiky z hlediska trhu a její dopad na soukromé pod-

nikatele. Poslední dvojici tvoří právní řád a kontrola korupce. Ukazatel právního řádu vyjadřuje ochotu subjektů podřídit se zákonům, efektivnost a předvídatelnost soudnictví, ochranu vlastnických práv, kvalitu vymáhání smluv, fungování policie či pravděpodobnost kriminality. Ukazatel kontroly korupce zachycuje do jaké míry je veřejná moc vykonávána pro soukromý užitek. Na základě všech zmíněných ukazatelů je následně vytvořen souhrnný index kvality institucí. (WB, 2010)

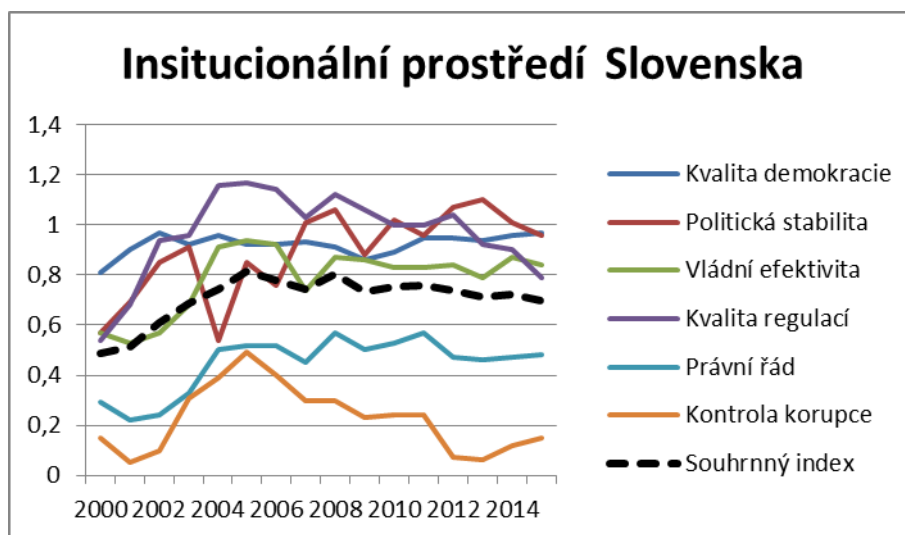
V následujícím grafu můžeme vidět výsledné hodnoty u jednotlivých indexů v České republice. Od roku 2000 se většina indexů vyvíjí mírným rostoucím tempem. Po vstupu do Evropské unie je patrný výraznější pokles indexu politické stability, který byl zapříčiněn zejména rozdílným názorem politiků na vstup České republiky do Evropské unie. Po roce 2004 pokračoval podobný vývoj ostatních indexů s mírným nárůstem indexu kvality regulací, který se po ekonomické krizi začal vracet zpět na původní úroveň okolo roku 2004. Další vývoj až do roku 2015 je bez výraznějších změn. Největším problémem se u sledovaných indexů v České republice jeví korupce. Index korupce zaznamenal sice od roku 2000 mírný vzestup, nicméně absolutně nedosahuje průměru Evropské unie. V Německu je hodnota tohoto indexu 1,75 za rok 2015. I v porovnání s ostatními vyspělými zeměmi Evropské unie je Česká republika výrazně pozadu a z pohledu možnosti korupce se jeví jako problematická. V rámci srovnání ostatních indexů v České republice a Evropské unie lze říci, že Česká republika nedosahuje kvality průměru zemí Evropské unie. Nicméně nevykazuje ani výrazné tendence ke změnám v budoucím období.



Obr. 31 Institucionální prostředí v České republice
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

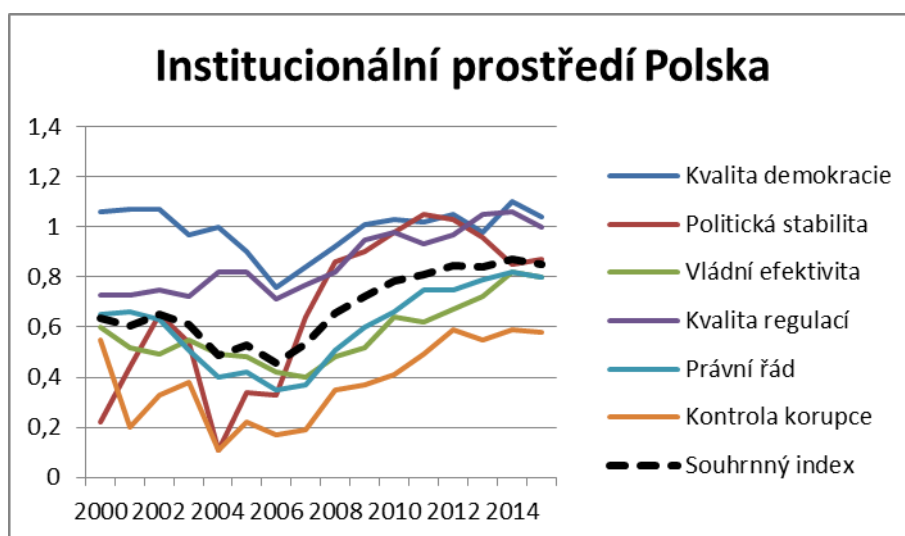
V dalším grafu je zobrazen vývoj institucionálního prostředí na Slovensku. Od roku 2000 se souhrnný index postupně zvyšuje až do roku 2005, od kterého začne pánovat mírný sestupný trend až do roku 2015. Ve srovnání s Českou republikou je souhrnný index menší. Podobně jako u České republiky dochází v roce 2004 k výraznému propadu indexu politické stability, který zapříčinil vstup do Evropské unie. Jako problematický ukazatel se kromě korupce jeví i právní řád. Zejména jeho

efektivnost a předvídatelnost je na Slovensku značným problémem. Pro srovnání může sloužit hodnota indexu právního řádu v Německu za rok 2015, která je ve výši 1,85. Průměr Evropské unie se pohybuje okolo 1,6. Index kontroly korupce dosahuje ještě menších hodnot než v České republice a jeví se jako těžce řešitelný problém. Vývoj ostatních indexů na Slovensku taktéž výrazně zaostává za průměrem Evropské unie. Vzhledem k velmi podobné hodnotě souhrnného indexu za posledních pár let, nelze do budoucna očekávat nějaké výraznější změny institucionálního prostředí Slovenska.



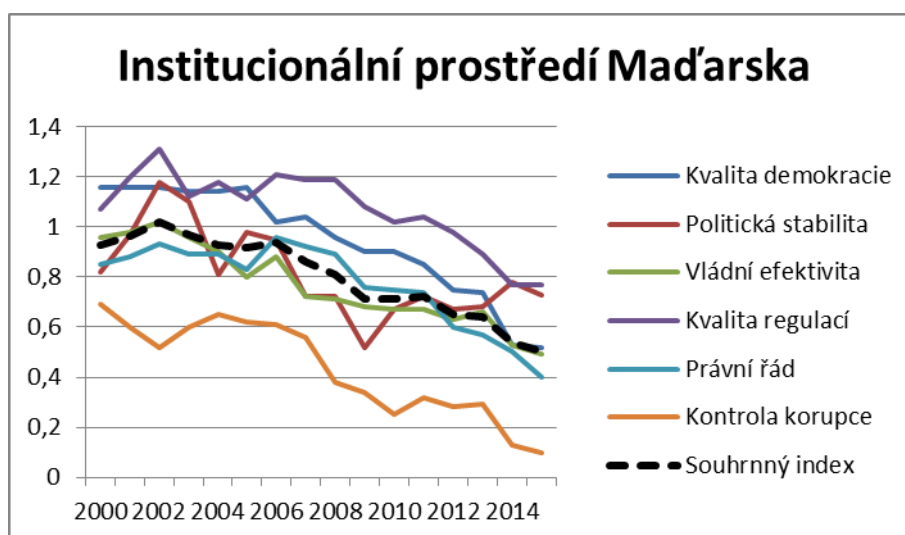
Obr. 32 Institucionální prostředí na Slovensku
Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

Vývoj institucionálního prostředí v Polsku od roku 2000 zobrazuje následující graf na obrázku 33. Vývoj jednotlivých indexů je oproti České republice rozdílný, avšak hodnota souhrnného indexu v posledních letech je velmi podobná. Index kontroly korupce nabýval velmi podobných hodnot jako u předchozích zemí. Nicméně od roku 2007 se jeho hodnota začala zvyšovat a v roce 2015 byl index kontroly korupce dokonce mírně vyšší. Vzhledem k České republice a Slovensku se korupce jevila jako menší problém. Podobným problémem jako u předchozích zemí byla v roce 2004 politická stabilita. Při vstupu do Evropské unie došlo k výraznému poklesu indexu. Po ustálení politické situace v zemi se index začal postupně navracet zpět na úroveň před rokem 2004. Vývoj ostatních indexů nezaznamenal od roku 2000 žádné výraznější změny. Při porovnání s průměrem Evropské unie nedosahuje ani polská ekonomika výrazných kvalit institucionálního prostředí. Nicméně podobně jako Česká republika nevykazuje výrazné tendence k dalším velkým změnám v budoucnu, což se může z hlediska předvídatelnosti jevit jako výhoda pro celou řadu ekonomických subjektů.



Obr. 33 Institucionální prostředí v Polsku
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

Další graf na obrázku 34 zobrazuje vývoj institucionálního prostředí v Maďarsku. V porovnání s ostatními zeměmi Visegrádské skupiny je kvalita institucionálního prostředí v Maďarsku jednoznačně nejhorší. Vývoj jednotlivých indexů od roku 2000 neustále klesá. Jediným indexem, který se v posledních letech podařilo udržet, je politická stabilita. Významným problémem je v Maďarsku především korupce. Pro srovnání s Německem, kde je hodnota indexu korupce 1,65 a průměrný souhrnný index za rok 2015 okolo 1,6, má Maďarsko značné nedostatky v kvalitě institucionálního prostředí. Do budoucna je nutností nepříznivou situaci řešit a pokusit se zastavit klesající trend vývoje kvality institucionálního prostředí v Maďarsku.



Obr. 34 Institucionální prostředí v Maďarsku
 Zdroj: Vlastní zpracování na základě WORLD BANK.

6 Kvantitativní analýza zkoumaných faktorů

Cílem následující kapitoly je na základě metodiky vícerozměrné regresní analýzy a regrese panelových dat kvantifikovat vliv vybraných faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Podkapitoly budou obsahovat vícerozměrnou regresní analýzu pro každou zemi Visegrádské skupiny a analýzu panelových dat pro všechny zvolené země.

6.1 Vícerozměrný regresní model

Časové řady mohou v některých případech podléhat změnám v průměru či variabilitě (nestacionární řada) nebo být stále stejné (stacionární řada). Důsledkem nestacionarity může být nepravá (falešná) regrese, která zvyšuje koeficient determinace a hodnoty statistiky t . Na začátku modelování vícerozměrné regrese je nejprve nutno identifikovat nestacionární časové řady a upravit je na řady stacionární. Pomocí KPSS testu a ADF testu je odhalena nestacionarita některých časových řad, které jsou následně pomocí prvních diferencí převedeny na řady stacionární. Upravené tvary některých časových řad dále vstupují do výsledného odhadování regresních modelů jednotlivých zemí. (Hampel, 2012)

6.1.1 Česká republika

V první řadě dochází ke klasifikaci jednotlivých proměnných na základě ekonomické teorie. Následně je pomocí metody nejmenších čtverců provedena vícerozměrná regresní analýza. Výsledný tvar modelu je získán pomocí sekvenční eliminace nevýznamných proměnných. Odstraněny byly rovněž proměnné v rozporu s ekonomickou teorií a s opačným očekávaným vlivem na přímé zahraniční investice. Hodnoty koeficientů základního a výsledného modelu jsou uvedeny v následující tabulce 4. Hvězdičky u jednotlivých parametrů znamenají statistickou významnost při zvolené hladině spolehlivosti (10 %, 5 %, 1 %).

Tab. 4 Odhady modelu – Česká republika

Proměnná	Základní model		Výsledný model	
	koeficient	p-hodnota	koeficient	p-hodnota
const	-1,02456e ¹⁰	0,6749	1,32884e ¹⁰	0,0015***
d_Pop	68668,3	0,6742		
d_HDP_c	-0,002849	0,7279		
d_HDP_osoba	2,85766e ⁷	0,7407		
HDP_vyvoj	1,33276e ⁹	0,5808		
d_Prum_mzda	-4,09846e ⁶	0,2753	-2,63064e ⁶	0,0325**
d_Jedn_nakl	-2,18823e ⁸	0,3151	-1,98278e ⁸	0,0582*
d_PPrace	-5,53477e ⁸	0,8135		
Nezam	9,37889e ⁸	0,7440		
d_Min_mzda	-7,07504e ⁶	0,5459		
Dan_po	5,42618e ⁸	0,8914		
Dan_kvota	-8,53960e ⁸	0,3270	-8,53960e ⁸	0,0468**
d_GM1	2,38736e ⁹	0,9542		
d_GM2	5,72411e ¹⁰	0,3715	5,92366e ¹⁰	0,0118**
d_GM3	-1,85026e ¹⁰	0,5903		
d_GM	8,43137e ¹⁰	0,5124		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Po zmíněných úpravách má výsledný model následující tvar:

$$PZI = \beta_0 - \beta_5 d_Prum_mzda - \beta_6 d_Jedn_nakl - \beta_{11} Dan_kvota + \beta_{13} d_GM2 + \varepsilon$$

V následující tabulce je charakteristika obou modelů. Při srovnání je výsledný model kvalitnější z hlediska vyššího adjustovaného koeficientu determinace a nižších informačních kritérií. Výsledný model má hodnotu adjustovaného koeficientu determinace 0,576145. Modelem se tak podařilo vysvětlit 57,61 % variability. Vzhledem k p-hodnotě (F) testu je potvrzena i významnost celého výsledného modelu.

Tab. 5 Charakteristika modelu – Česká republika

Kritérium	Základní model	Výsledný model
R ²	0,872696	0,686207
R ² _{adj}	0,125498	0,576145
p-hodnota (F)	0,698823	0,001569
AIC	774,3941	772,524
BIC	787,7255	781,268
HQC	775,7193	772,186

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Výsledný model je následně otestován na splnění klasických předpokladů. Výsledky jednotlivých testů jsou v dalších tabulkách.

Tab. 6 Ekonometrická verifikace modelu – Česká republika

Test	H ₀	p-hodnota	Závěr
RESET test	Správná specifikace modelu	0,934	Platí H ₀
LM test (mocniny)		0,212	Platí H ₀
LM test (logaritmy)		0,554	Platí H ₀
Whiteův test	Konstantní rozptyl	0,451	Platí H ₀
Breuschův-Paganův test		0,376	Platí H ₀
Durbin-Watsonův test	Není autokorelace	0,977	Platí H ₀
Ljungův-Boxův test	Není autokorelace vyššího řádu	0,231	Platí H ₀
Chí-kvadrát test	Normální rozdělení chybového členu	0,776	Platí H ₀

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Tab. 7 Testování multikolinearity – Česká republika

Proměnná	VIF	VIF > 10	Závěr
d_Prum_mzda	1,852	není	Není multikolinearita
d_Jedn_nakl	2,566	není	Není multikolinearita
Dan_kvota	1,572	není	Není multikolinearita
d_GM2	3,178	není	Není multikolinearita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Ekonometrická verifikace byla splněna výsledný tvar modelu:

$$PZI = 1,32884e^{10} - 2,63064e^6 d_Prum_mzda - 1,98278e^8 d_Jedn_nakl - 8,53960e^8 Dan_kvota + 5,92366e^{10} d_GM2 + \varepsilon$$

ze kterého vyplývá potvrzení významnosti pracovních nákladů, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí (efektivita vlády a kvalita regulací) na příliv zahraničních investic do české ekonomiky. Výsledná interpretace regresního modelu může být následující. Při zvýšení průměrné roční mzdy o jeden procentní bod, dojde ke snížení přílivu přímých zahraničních investic o $2,63064e^6$ dolarů. Při zvýšení jednotkových nákladů na pracovníka o jeden procentní bod, dojde ke snížení přílivu přímých zahraničních investic v České republice o $1,98278e^8$ dolarů. Pokud se zvýší daňová kvóta o jednotku, sníží se příliv zahraničních investic o $8,53960e^8$ dolarů. Pokud dojde ke zvýšení hodnoty indexu GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací) o jeden procentní bod, zvýší se příliv zahraničních investic o $5,92366e^{10}$ dolarů.

6.1.2 Slovensko

V následující tabulce 8 je uvedeno srovnání proměnných v základním modelu s výsledným modelem. Pomocí metody nejmenších čtverců došlo k odhadu zkoumaných modelů. Na základě nevýznamnosti některých proměnných v základním modelu byly pomocí metody sekvenční eliminace tyto proměnné odstraněny. Odstraněny byly rovněž proměnné s opačným očekávaným vlivem na zahraniční investice a proměnné odporující ekonomické teorii.

Tab. 8 Odhady modelu – Slovensko

Proměnná	Základní model		Výsledný model	
	koeficient	p-hodnota	koeficient	p-hodnota
const	6,57850e ¹⁰	0,6613	6,32957e ⁹	0,0315**
d_Pop	-37144,2	0,6239		
d_HDP_c	0,00660	0,7944		
d_HDP_osoba	-3,60435e ⁷	0,7920		
HDP_vyvoj	5,53923e ⁸	0,5684	4,12451e ⁸	0,0002***
d_Prum_mzda	334455	0,9530		
d_Jedn_nakl	6,37044e ⁸	0,3961		
d_PPrace	4,59146e ⁸	0,6077		
Nezam	-2,28058e ⁸	0,6831		
d_Min_mzda	-2,50168e ⁶	0,8405		
Dan_po	-3,04540e ⁷	0,9012		
Dan_kvota	-1,60831e ⁹	0,5068	-1,95848e ⁹	0,0583*
d_GM1	-8,56179e ⁹	0,6226		
d_GM2	7,58179e ⁹	0,3125	9,33960e ⁹	0,0238**
d_GM3	-1,12434e ¹⁰	0,5849		
d_GM	2,09247e ¹⁰	0,7021		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Po úpravách má model následující tvar:

$$PZI = \beta_0 + \beta_4 HDP_vyvoj - \beta_{11} Dan_kvota + \beta_{13} d_GM2 + \varepsilon$$

Charakteristika základního a výsledného modelu je v následující tabulce 9. Výsledný model potvrdil významnost některých zvolených parametrů. Výsledný model je lépe specifikován a má vyšší hodnotu adjustovaného koeficientu determinace a nižší hodnoty informačních kritérií. Výsledný model má hodnotu adjustovaného koeficientu determinace 0,672254. Finální verzi modelu se tak podařilo vysvětlit 67,23 % variability.

Tab. 9 Charakteristika modelu – Slovensko

Kritérium	Základní model	Výsledný model
R ²	0,963972	0,733706
R ² _{adj}	0,423552	0,672254
p-hodnota (F)	0,534409	0,000490
AIC	761,1441	751,1493
BIC	768,4693	764,4821
HQC	761,4806	752,4695

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Výsledný model je následně otestován na splnění klasických předpokladů. Výsledky jednotlivých testů jsou v dalších tabulkách.

Tab. 10 Ekonometrická verifikace modelu – Slovensko

Test	H ₀	p-hodnota	Závěr
RESET test	Správná specifikace modelu	0,515	Platí H ₀
LM test (mocniny)		0,417	Platí H ₀
LM test (logaritmy)		0,783	Platí H ₀
Whiteův test	Konstantní rozptyl	0,304	Platí H ₀
Breuschův-Paganův test		0,644	Platí H ₀
Durbin-Watsonův test	Není autokorelace	0,511	Platí H ₀
Ljungův-Boxův test	Není autokorelace vyššího řádu	0,684	Platí H ₀
Chí-kvadrát test	Normální rozdělení chybového členu	0,418	Platí H ₀

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Tab. 11 Testování multikolinearity – Slovensko

Proměnná	VIF	VIF > 10	Závěr
HDP_vyvoj	1,031	není	Není multikolinearita
Dan_kvota	1,126	není	Není multikolinearita
d_GM2	1,112	není	Není multikolinearita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Ekonometrická verifikace byla splněna výsledný tvar modelu:

$$PZI = 6,32957e^9 + 4,12451e^8 HDP_vyvoj - 1,95848e^9 Dan_kvota + 9,33960e^9 d_GM2 + \varepsilon$$

ze kterého vyplývá potvrzení významnosti ekonomického růstu, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí (efektivita vlády a kvalita regulací) na příliv

zahraničních investic do slovenské ekonomiky. Výsledná interpretace modelu může být následující. Při zvýšení vývoje hrubého domácího produktu o jednotku, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o 4,12451e⁸ dolarů. Pokud se zvýší daňová kvóta o jednotku, dojde ke snížení přímých zahraničních investic o 1,95848e⁹ dolarů a jestliže se zvýší index GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací) o jeden procentní bod, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic na Slovensku o 9,33960e⁹ dolarů.

6.1.3 Polsko

V následující tabulce je uvedeno srovnání proměnných v základním modelu s výsledným modelem faktorů přímých zahraničních investic v Polsku. K výsledným odhadům došlo pomocí metody nejmenších čtverců. Následně byly ze základního modelu odstraněny nevýznamné proměnné pomocí metody sekvenční eliminace.

Tab. 12 Odhady modelu – Polsko

Proměnná	Základní model		Výsledný model	
	koeficient	p-hodnota	koeficient	p-hodnota
const	2,32124e ¹⁰	0,0875*	8,78002e ⁹	0,0213**
d_Pop	10779,4	0,4126		
d_HDP_c	0,00323	0,3301		
d_HDP_osoba	-1,22758e ⁸	0,3296		
HDP_vyvoj	1,77278e ⁹	0,2088	1,87531e ⁹	0,0002***
d_Prum_mzda	-5,56929e ⁶	0,1726		
d_Jedn_nakl	1,54049e ⁹	0,1350		
d_PPPrace	3,35257e ⁸	0,3991		
Nezam	-4,43361e ⁸	0,2052		
d_Min_mzda	-1,46151e ⁶	0,5858		
Dan_po	-2,70442e ⁷	0,1708	-2,72122e ⁸	0,0482**
Dan_kvota	-6,35576e ⁹	0,2097		
d_GM1	4,32249e ¹⁰	0,2211	1,15955e ¹⁰	0,0670*
d_GM2	2,57245e ¹⁰	0,1657	1,93178e ¹⁰	0,0708*
d_GM3	1,57226e ¹⁰	0,4068		
d_GM	-9,34772e ¹⁰	0,2735		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Po úpravách má model následující tvar:

$$PZI = \beta_0 + \beta_4 HDP_vyvoj - \beta_{10} Dan_po + \beta_{12} d_GM1 + \beta_{13} d_GM2 + \varepsilon$$

V následující tabulce je charakteristika základního a výsledného modelu. Výsledný model na základě verifikace prokázal významnost pouze některých parametrů. Finální model je lépe specifikován, má vyšší hodnotu adjustovaného koeficientu determinace a nižší hodnoty informačních kritérií. Výsledný model má hodnotu

adjustovaného koeficientu determinace 0,740555. Modelem se tak podařilo vysvětlit 74,06 % variability. Statistickou významnost celého modelu prokázala i výsledná nízká p-hodnota (F) testu.

Tab. 13 Charakteristika modelu – Polsko

Kritérium	Základní model	Výsledný model
R ²	0,897865	0,805416
R ² _{adj}	0,345966	0,740555
p-hodnota (F)	0,139323	0,000317
AIC	797,5669	785,5176
BIC	801,8632	789,6836
HQC	798,7296	785,9317

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Finální model je dále testován na splnění klasických předpokladů. Výsledky klasických předpokladů jsou v následujících tabulkách.

Tab. 14 Ekonometrická verifikace modelu – Polsko

Test	H ₀	p-hodnota	Závěr
RESET test	Správná specifikace modelu	0,792	Platí H ₀
LM test (mocniny)		0,107	Platí H ₀
LM test (logaritmy)		0,123	Platí H ₀
Whiteův test	Konstantní rozptyl	0,276	Platí H ₀
Breuschův-Paganův test		0,823	Platí H ₀
Durbin-Watsonův test	Není autokorelace	0,265	Platí H ₀
Ljungův-Boxův test	Není autokorelace vyššího řádu	0,396	Platí H ₀
Chí-kvadrát test	Normální rozdělení chybového členu	0,659	Platí H ₀

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Tab. 15 Testování multikolinearity – Polsko

Proměnná	VIF	VIF > 10	Závěr
HDP_vyvoj	1,043	není	Není multikolinearita
Dan_po	1,175	není	Není multikolinearita
d_GM1	1,089	není	Není multikolinearita
d_GM2	1,082	není	Není multikolinearita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Ekonometrická verifikace byla pomocí zvolených testů splněna, výsledný tvar modelu:

$$PZI = 8,78002e^9 + 1,87531e^9 HDP_vyvoj - 2,72122e^8 Dan_po \\ + 1,15955e^{10} d_GM1 + 1,93178e^{10} d_GM2 + \varepsilon$$

ze kterého vyplývá potvrzení významnosti faktorů ekonomického růstu, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí (demokracie, politická stabilita a efektivita vlády, kvalita regulací) na příliv zahraničních investic do polské ekonomiky. Výsledná interpretace modelu může mít následující podobu. Při zvýšení vývoje hrubého domácího produktu o jednotku, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o $1,87531e^9$ dolarů. Pokud se zvýší daň z příjmů právnických osob v Polsku o jednotku, dojde ke snížení přímých zahraničních investic o $2,72122e^8$ dolarů. Pokud dojde ke zvýšení indexu GM1 (demokracie a politická stabilita) o jeden procentní bod, zvýší se příliv přímých zahraničních investic o $1,15955e^{10}$ dolarů. Při zvýšení indexu institucí GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací) o jeden procentní bod, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o $1,93178e^{10}$ dolarů.

6.1.4 Maďarsko

V následující tabulce 16 je uvedeno srovnání proměnných v základním modelu s výsledným modelem. Pomocí metody nejmenších čtverců došlo k odhadu zkoumaných modelů. Na základě nevýznamnosti některých proměnných v základním modelu byly pomocí metody sekvenční eliminace tyto proměnné odstraněny. Proměnné odporující ekonomické teorii byly z finálního modelu rovněž odstraněny. Ve výsledném modelu zůstaly statisticky významné proměnné představující faktory růst ekonomiky, pracovní náklady, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí v Maďarsku.

Tab. 16 Odhady modelu – Maďarsko

Proměnná	Základní model		Výsledný model	
	koeficient	p-hodnota	koeficient	p-hodnota
const	1,29593e ¹⁰	0,8725	4,54076e ¹⁰	0,0015***
d_Pop	107570	0,6775		
d_HDP_c	0,00369	0,8849		
d_HDP_osoba	-3,74820e ⁷	0,8841		
HDP_vyvoj	1,69182e ⁹	0,4338	4,97344e ⁹	0,0033***
d_Prum_mzda	-4,89330e ⁶	0,5469	-6,48998e ⁶	0,0029***
d_Jedn_nakl	2,08093e ⁹	0,6586		
d_PPrace	-5,44558e ⁸	0,7006		
Nezam	3,62753e ⁹	0,4506		
d_Min_mzda	-1,74241e ⁶	0,6094	-3,95697e ⁶	0,0146**
Dan_po	-2,96491e ⁹	0,5635	-3,33414e ⁹	0,0004***
Dan_kvota	4,54607e ⁹	0,5497		
d_GM1	5,31973e ⁹	0,9408		
d_GM2	1,87964e ¹⁰	0,5417	2,80408e ¹⁰	0,0043***
d_GM3	-1,67161e ¹⁰	0,8793		
d_GM	-2,76803e ¹⁰	0,9143		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Po úpravách má model následující tvar:

$$PZI = \beta_0 + \beta_4 HDP_vyvoj - \beta_5 d_Prum_mzda - \beta_9 d_Min_mzda - \beta_{10} Dan_po + \beta_{13} d_GM2 + \varepsilon$$

V další tabulce je charakteristika základního a výsledného modelu. Výsledný model je lépe specifikován a dosahuje vyššího adjustovaného koeficientu determinace a nižších informačních kritérií. Modelem se podařilo vysvětlit 86,56 % variability.

Tab. 17 Charakteristika modelu – Maďarsko

Kritérium	Základní model	Výsledný model
R ²	0,977818	0,947225
R ² _{adj}	0,644996	0,865604
p-hodnota (F)	0,431714	0,002353
AIC	760,596	759,6795
BIC	775,7956	768,8449
HQC	762,8597	760,5906

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Výsledný model je následně otestován na splnění klasických předpokladů. Výsledky jednotlivých testů a kritérií jsou v následujících tabulkách 18 a 19.

Tab. 18 Ekonometrická verifikace modelu – Maďarsko

Test	H ₀	p-hodnota	Závěr
RESET test	Správná specifikace modelu	0,452	Platí H ₀
LM test (mocniny)		0,623	Platí H ₀
LM test (logaritmy)		0,132	Platí H ₀
Whiteův test	Konstantní rozptyl	0,269	Platí H ₀
Breuschův-Paganův test		0,544	Platí H ₀
Durbin-Watsonův test	Není autokorelace	0,856	Platí H ₀
Ljungův-Boxův test	Není autokorelace vyššího řádu	0,045	Neplatí H ₀
Chí-kvadrát test	Normální rozdělení chybového členu	0,026	Neplatí H ₀

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Tab. 19 Testování multikolinearity – Maďarsko

Proměnná	VIF	VIF > 10	Závěr
HDP_vyvoj	3,482	není	Není multikolinearita
d_Prum_mzda	1,569	není	Není multikolinearita
d_Min_mzda	6,589	není	Není multikolinearita
Dan_po	1,485	není	Není multikolinearita
d_GM2	2,238	není	Není multikolinearita

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Ekonometrická verifikace v případě autokorelace vyššího řádu (lze napravit pomocí metody GLS) a normality nebyla splněna, nicméně zbytek testů vyšel přijatelně, výsledný podoba modelu:

$$PZI = 4,54076e^{10} + 4,97344e^9 HDP_vyvoj - 6,48998e^6 d_Prum_mzda - 3,95697e^6 d_Min_mzda - 3,33414e^9 Dan_po + 2,80408e^{10} d_GM2 + \varepsilon$$

ze kterého vyplývá potvrzení významnosti proměnných ekonomického růstu, pracovních nákladů, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí (efektivita vlády a kvalita regulací) na příliv zahraničních investic do ekonomiky Maďarska. Výsledná interpretace jednotlivých koeficientů proměnných může být následující. Při zvýšení vývoje hrubého domácího produktu o jednotku, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o 4,97344e⁹ dolarů. Při zvýšení průměrné roční mzdy v Maďarsku o jeden procentní bod, dojde ke snížení přílivu zahraničních investic o 6,48998e⁶ dolarů. Pokud se zvýší minimální mzda o jeden procentní bod, sníží se příliv zahraničních investic o 3,95697e⁶ dolarů. Jestliže se zvýší daň z příjmů právnických osob o jednotku, dojde ke snížení přílivu přímých zahraničních investic o 3,33414e⁹ dolarů. Při zvýšení indexu GM2 (efektivita vlády a kvalita

regulací) o jeden procentní bod, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o $2,80408e^{10}$ dolarů.

6.2 Regrese panelových dat

V následující kapitole je provedena regresní analýza panelových dat zemí Vise-grádské skupiny. Velké množství společných znaků jednotlivých zemí může být důležitým faktorem pro posouzení významnosti zvolené metody. Nejprve je pomocí metody nejmenších čtverců sestaven spojený regresní model. Spojený model je následně testován na adekvátnost postupu zvolené metody. Výsledná p-hodnota (F) testu je 0,002926, což znamená adekvátnost využití metody nejmenších čtverců. Následuje ověření pomocí Breusch-Paganovi testovací statistiky s p-hodnotou 0,00000125, což potvrzuje opět adekvátnost metody nejmenších čtverců. Nulová hypotéza tedy byla zamítnuta ve prospěch hypotézy alternativní (využití pevných (FEM) či náhodných efektů (REM)).

Tab. 20 Spojený regresní model

Proměnná	Spojený model	
	koeficient	p-hodnota
const	9,00567e ⁹	0,0005***
d_Pop	2906,40	0,6722
d_HDP_c	0,0001037	0,6669
d_HDP_osoba	-1,14106e ⁶	0,0539*
HDP_vyvoj	7,67544e ⁸	0,0054***
d_Prum_mzda	-2,51167e ⁶	0,0504*
d_Jedn_nakl	-5,25753e ⁷	0,8415
d_PPrace	-3,93457e ⁸	0,1106
Nezam	-3,24899e ⁸	0,3206
d_Min_mzda	618076	0,6807
Dan_po	1,78015e ⁸	0,1601
Dan_kvota	-1,64767e ⁹	0,0319**
d_GM1	1,96491e ¹⁰	0,0727*
d_GM2	1,78643e ¹⁰	0,0977*
d_GM3	1,16223e ¹⁰	0,2841
d_GM	-3,87433e ¹⁰	0,3607

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Jelikož je ve spojeném modelu velké množství proměnných a nedostatečný počet stupňů volnosti, nelze využít model s náhodnými efekty (Random Effects Model – REM). V následující tabulce je tedy sestaven model s pevnými efekty (FEM). Z modelu byly odstraněny všechny statisticky nevýznamné proměnné a proměnné v rozporu s ekonomickou teorií. Model splňoval předpoklad normálního rozdělení a dokázal vysvětlit 63,04 % variability.

Tab. 21 Model s fixními efekty

Proměnná	Základní model		Výsledný model	
	koeficient	p-hodnota	koeficient	p-hodnota
const	8,42303e ⁹	0,0171**	6,67275e ⁹	0,00001***
d_Pop	4094,55	0,4644		
d_HDP_c	3,67532e ⁻⁵	0,5305		
d_HDP_osoba	-416082	0,3151		
HDP_vyvoj	6,65343e ⁸	0,0033***	5,81771e ⁸	0,0006***
d_Prum_mzda	-3,21359e ⁶	0,0026***	-3,51527e ⁶	0,0002***
d_Jedn_nakl	5,48202e ⁸	0,2566		
d_PPrace	-1,03285e ⁸	0,6101		
Nezam	-7,93918e ⁷	0,6614		
d_Min_mzda	99886,6	0,9323		
Dan_po	-1,19060e ⁸	0,3098		
Dan_kvota	-4,09221e ⁸	0,2231	-2,06223e ⁸	0,0042**
d_GM1	1,40085e ¹⁰	0,2775		
d_GM2	9,20066e ⁹	0,1870	4,94340e ⁹	0,0198**
d_GM3	6,28948e ⁹	0,4719		
d_GM	-2,3256e ¹⁰	0,3685		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě GRETLU.

Po úpravách má výsledný model následující tvar:

$$PZI = 6,67275e^9 + 5,81771e^8 HDP_vyvoj - 3,51527e^6 d_Prum_mzda - 2,06223e^8 Dan_kvota + 4,94340e^9 d_GM2 + \varepsilon$$

ze kterého vyplývá potvrzení významnosti ekonomického růstu, pracovních nákladů a kvality institucionálního prostředí (efektivita vlády a kvalita regulací) na příliv přímých zahraničních investic do ekonomik zemí Visegrádské skupiny. Výsledná interpretace modelu může být následující. Při zvýšení vývoje hrubého domácího produktu o jednotku, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic o 5,81771e⁸ dolarů. Pokud se zvýší průměrná roční mzda ve státech Visegrádské skupiny o jeden procentní bod, dojde ke snížení přílivu přímých zahraničních investic o 3,51527e⁶ dolarů. Jestliže se zvýší daňová kvóta o jednotku, dojde ke snížení přílivu zahraničních investic o 2,06223e⁸ dolarů. Při zvýšení indexu GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací) o jeden procentní bod, dojde ke zvýšení přílivu přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny o 4,94340e⁹ dolarů.

7 Shrnutí výsledků a diskuse

Tato diplomová práce se zabývala analýzou faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Na základě teoretických znalostí a výsledků celé řady odborných studií a empirických výzkumů zabývajících se významnosti faktorů přímých zahraničních investic převážně v zemích střední a východní Evropy, byly pro další zkoumání vybrány faktory velikost trhu, ekonomický růst, kvalita a náklady práce, úroveň zdanění a kvalita institucionální prostředí. Někteří autoři ve svých odborných studiích zmiňují i celou řadu dalších faktorů. Například kvalita a důvěryhodnost vlády, otevřenost ekonomiky, měnový kurz, členství v měnové unii, inflaci a další. Nicméně většina nepřisazuje těmto faktorům v rámci zemí střední a východní Evropy výraznou důležitost a do svých výzkumů je nezahrnuje. Vybrané faktory v rámci zemí Visegrádské skupiny byly dále pomocí kvalitativní analýzy podrobněji rozebrány. Bylo zachyceno především období krátce před vstupem do Evropské unie až po současnost. Kvalitativní analýza poskytuje náhled na jednotlivé faktory pomocí více zvolených ukazatelů či možností jejich posouzení. Dále se snaží zachytit případné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi Visegrádské skupiny. Následuje kvantitativní analýza vybraných faktorů. Pomocí vícerozměrné regresní analýzy byly odhadnuty výsledné modely pro Českou republiku, Slovensko, Polsko a Maďarsko. V rámci regresní analýzy panelových dat byl odhadnut společný model pro všechny země Visegrádské skupiny.

Výsledky regresní analýzy vícerozměrných modelů neprokázaly významnost faktoru velikosti trhu v žádné ze zemí Visegrádské skupiny. Možným důvodem pro posouzení nevýznamnosti velikosti trhu může být nerozlišování zemí Visegrádské skupiny. Velký zahraniční investor nemusí rozlišovat velikost těchto zemí a může se považovat za jeden trh. Nicméně většina autorů empirických výzkumů a odborných studií se shodují na podstatnosti a důležitosti tohoto faktoru. Přestože řada studií nepotvrzuje důležitost kvantitativní analýzou, je o významnosti velikosti trhu hostitelské země přesvědčena. Je logické, že do menší země, s menší populací a menším celkovým hrubým domácím produktem, nebude příliv zahraničního kapitálu tak velký, jako ve velké ekonomice s velkým potencionálem místního trhu. Hostitelská země bude muset velkému investorovi poskytnout co nejvýhodnější podmínky, aby byl ochoten podstoupit možné riziko nedostatečné velikosti poptávky v hostitelské ekonomice. Řada velkých investorů tak zůstane u rozšíření společnosti spíše do větší země, s větším potencionálem místního trhu. V absolutních číslech by tak měli být výrazně větší zahraniční investice ve velkých hostitelských ekonomikách. Význam velikosti trhu v hostitelské ekonomice potvrdili Janicki a Wunnava (2004), Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflič (2006), Demirhan a Masca (2008), Antonakakis a Tondla (2010), Assuncao (2011) a Seric (2011). V rámci svých výzkumů považují tento faktor za velmi důležitý, s výrazným pozitivním vlivem na příliv zahraničních investic.

Z odhadnutých modelů pro Slovensko, Polsko a Maďarsko byl potvrzen významný vliv růstu ekonomiky na příliv přímých zahraničních investic. Významnost ekonomického růstu byla posouzena pomocí vývoje hrubého domácího produktu.

Důležitost ekonomického růstu ve svých studiích potvrdili i Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflíč (2006), Demirhan a Masca (2008), Donu a Janicko (2015) a Dorozynski a Marszalek (2016). Autoři potvrzují, že vysoké tempo růstu je pro řadu investorů možností, jak výhodně zhodnotit a investovat kapitál. V ekonomikách s nízkým tempem růstu totiž nemusejí investoři dosahovat tak velkých zisků. Řada zemí se snaží pomocí poskytnutí výhodných podmínek přilákat zahraničního investora a tím pomoci růstu místní ekonomiky. Pro většinu investorů ovšem nejsou tyto stagnující země nijak zvláště atraktivní.

Z výsledků vícerozměrné regresní analýzy pro Českou republiku a Maďarsko bylo zjištěno potvrzení významnosti pracovních nákladů na příliv přímých zahraničních investic do ekonomiky. Velikost pracovních nákladů byla potvrzena pomocí zkoumaných proměnných jednotkových pracovních nákladů, průměrné mzdy a minimální mzdy. U všech proměnných byl rovněž potvrzen negativní očekávaný vliv na přímé zahraniční investice. Janicki a Wunnava (2004) ve své odborné studii označují rovněž náklady na pracovní sílu jako klíčový determinant přímých zahraničních investic v členských zemích Evropské unie a dalších zemí střední a jihovýchodní Evropy. Dalšími autory potvrzujícími významnost pracovních nákladů jsou Bevan a Estrin (2004), Botrič a Škuflíč (2006). Empirický výzkum Botrič a Škuflíč (2006), zaměřený na státy jihovýchodní Evropy v období 1996-2002 potvrzuje přitažlivost zahraničních investic nižšími náklady práce. Ve svém výzkumu rovněž potvrzují významnost mezd. Dalšími autory potvrzující důležitost pracovních nákladů jsou Antonakakis, Tondla (2010) a Seric (2011), pro kterého je dostupnost kvalitní a relativně levné pracovní síly podmínkou pro výrazný příliv zahraničních investic do hostitelské země. Poslední autoři zmiňující důležitost pracovních nákladů jsou Sakali (2015), Dorozynski a Marszalek (2016) a Babic (2016). Dorozynski a Marszalek (2016) považují výhody levné pracovní síly a nízkých nákladů na práci jako nutné, ale do budoucna nedostatečné pro zvýšení přílivu zahraničních investic do ekonomiky. Výsledky diplomové práce lze srovnat s posledním zmíněným empirickým výzkumem od Babic (2016). Odborný výzkum byl zaměřen na země evropské země v období 1995-2013. Autor potvrdil statistickou významnost pracovních nákladů na příliv zahraničních investic. Očekávaný vliv byl silně negativní, nicméně u jednotkových nákladů na pracovní sílu byl zjištěn pozitivní vliv. Jednou z možných interpretací autora je, že velcí zahraniční investoři se zaměřují na země s většími mzdovými náklady, které odrážejí vysoce kvalifikovanou pracovní sílu nezbytnou pro jejich oblast podnikání. V rámci porovnání výzkumů lze říci, že v případě přímých zahraničních investic v České republice a Maďarsku spíše platí negativní závislost potvrzená mým výzkumem. Zejména v případě řady zahraničních investic v České republice je důvodem především úspora pracovních nákladů velké mezinárodní firmy.

Významnost faktoru úrovně zdanění přinesla regresní analýza ve všech jednotlivých modelech zemí Visegrádské skupiny. Nicméně posouzení významnosti pomocí úrovně zdanění právnických osob a daňové kvóty je v jednotlivých zemích různé. V Maďarsku a Polsku je potvrzena významnost daně z příjmů právnických osob. V České republice a Slovensku je naopak významná daňová kvóta. Důvodem

rozdílu významnosti může být zahrnutí celkového daňového zatížení firmy v rámci výpočtu daňové kvóty. Daň z příjmů právnických osob je pouze její součástí. Řada investorů se může rozhodovat pouze podle daně z příjmů právnických osob a nebrat v úvahu celkové daňové zatížení v hostitelské zemi. Důležitost daně z příjmů právnických osob potvrzuje ve svém výzkumu i Bevan a Estrin (2004). Podobné výsledky potvrzuje i Leibrecht a Bellak (2005). Studie je zaměřená na důležitost daňové politiky v jednotlivých zemích. Podle autorů lze vypočítat ve vztahu k přílivu zahraničních investic mírné odlišnosti. Autoři zdůrazňují, že správně nastavenou daňovou politikou státu lze výrazně ovlivnit investiční prostředí v hostitelské zemi. Donu a Janicko (2015) rovněž potvrzují statistickou významnost daně z příjmů právnických osob. Komplexní pohled na vliv úrovně zdanění zmiňuje Dorozynski a Marszalek (2016). V rámci empirického výzkumu potvrzují významnost celkového daňového zatížení v zemi. Nesnaží se pouze zachytit posouzení v rámci daně z příjmů právnických osob, ale zdůrazňují významnost celkového daňového zatížení v hostitelské zemi, spojeného s případnou zahraniční investicí. Vzhledem k posouzení výsledků kvalitativní analýzy, lze zařadit Polsko mezi ekonomiku s nejnižším celkovým daňovým zatížením v obchodní sféře. Výrazně nižší daňové zatížení v Polsku oproti ostatním zemím Visegrádské skupiny, by mohlo být pro řadu investorů klíčovým faktorem při rozhodování o umístění kapitálu v této zemi.

Institucionální prostředí bylo zkoumáno pomocí projektu Governance Matters, který definuje Světová banka. Konceptem se zabývá již od roku 1996 a pomocí něj sleduje šest základních agregovaných ukazatelů. První dvojici tvoří index GM1 (demokracie a politická stabilita). Druhou dvojici tvoří index GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací). Poslední dvojici tvoří index GM3 (právní řád a kontrola korupce). Na základě všech zmíněných ukazatelů je následně pomocí průměru vytvořen souhrnný index kvality institucí. Regresní analýza ohledně kvality institucionálního prostředí v zemích Visegrádské skupiny přináší velmi podobné výsledky. Ve všech zemích byla potvrzena významnost indexu GM2 (efektivita vlády a kvalita regulací). Efektivní rozhodování vlády a správně nastavená úroveň regulací se při rozhodování velké mezinárodní firmy o přímé zahraniční investici v hostitelské zemi jeví jako velmi důležitá. Jedinou zemí, kde byla potvrzena významnost indexu GM1 (demokracie a politická stabilita), je Polsko. Vzhledem k značným problémům vývoje indexu politické stability okolo roku 2004, je pro zahraničního investora důležité sledovat vývoj politického dění v této zemi. Index GM3 (právní řád a kontrola korupce) a souhrnný index GM nebyly v rámci empirického výzkumu jednotlivých zemí Visegrádské skupiny potvrzeny jako významné. Nicméně nutno konstatovat, že riziko korupce je na základě kvalitativní analýzy zemí Visegrádské skupiny hodnoceno jako značně problémové, ve srovnání s průměrnými výsledky v Evropské unii. Na důležitost institucionálního prostředí výrazně upozorňují Antonakakis a Tondla (2010). Assuncao (2011) ověřuje významnost kvality institucionálního prostředí a důvěryhodnosti vlády. Vynutitelnost práva a dobře vymezené instituce jsou potvrzeny v empirické analýze jako významné. Naopak kvalita politického aparátu byla posouzena jako statisticky nevýznamná. Výsledek je tak v rozporu s významností faktoru politické stability v Polsku. Důvodem může být

jiné zkoumané období a rozdílný výběr zemí v analýze. Kvalitu institucí zdůrazňuje i Seric (2011). Nedostatečná právní ochrana a špatná kvalita institucí může značně zvyšovat náklady na podnikání a tím snížit atraktivitu přímé zahraniční investice v ekonomice. Studie Donu a Janicko (2015) je zaměřená přímo na vztah kvality institucí a úrovně přílivu zahraničních investic. V rámci postkomunistických zemí potvrzuje významnost institucionálního prostředí. Empirický výzkum tedy v rámci institucionálních faktorů zjišťuje podobné výsledky jako diplomová práce, nicméně upozorňuje na výrazně větší důležitost celé řady dalších makroekonomických faktorů. Posledním autorem zmiňujícím důležitost institucí je Babic (2016).

V rámci regresní analýzy panelových dat byla potvrzena významnost ekonomického růstu, pracovních nákladů, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí. Spojený model zemí Visegrádské skupiny přinesl podobné výsledky jako regresní modely jednotlivých zemí. Jako nejvýznamnější faktory označil ekonomický růst a náklady na pracovní sílu. Potvrzuje tak důležitost vývoje ekonomiky pro příliv zahraničních investic. Dále dokládá významnost relativně levné pracovní síly v rámci zemí Visegrádské skupiny. Vzhledem k zjištěným výsledkům a možným porovnáním s empirickými výzkumy ostatních autorů, lze považovat nízké pracovní náklady jako jeden z nejdůležitějších determinantů přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny. Nicméně významnost ostatních analyzovaných faktorů je v zemích Visegrádské skupiny rovněž důležitá.

Celkové porovnání výsledků odborných studií a empirických výzkumů s výsledky diplomové práce nabízí komplexní pohled na danou problematiku. Celá řada odborných výzkumů významnost zvolených faktorů rovněž potvrzuje. Některé rozdíly výsledků diplomové práce a ostatních výzkumů mohou být způsobeny jiným zvoleným obdobím, rozdílným výběrem zemí či využitím jiných statistických metod.

8 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny. Z výsledků diplomové práce vyplývá, že významnost analyzovaných faktorů v jednotlivých zemích Visegrádské skupiny je mírně odlišná. Z vícerozměrného regresního modelu pro Českou republiku byl potvrzen negativní očekávaný vliv pracovních nákladů a úrovně zdanění na příliv zahraničních investic. Kvalita institucionálního prostředí byla rovněž potvrzena jako statisticky významná s výrazným pozitivním vlivem. Na Slovensku a v Polsku byl kvantitativní analýzou ověřen významný pozitivní vliv ekonomického růstu a kvality institucí na příliv zahraničních investic. Rovněž byla potvrzena významnost úrovně zdanění s negativním očekávaným vlivem. V Maďarsku byl potvrzen pozitivní vliv růstu ekonomiky a kvality institucionálního prostředí. Negativní vliv byl potvrzen u pracovních nákladů a úrovně zdanění. V rámci regresní analýzy panelových dat zemí Visegrádské skupiny byla potvrzena významnost ekonomického růstu, pracovních nákladů, úrovně zdanění a kvality institucionálního prostředí.

Výsledky diplomové práce mohou poskytnout důležité informace pro celou řadu investorů, kteří se chystají k umístění kapitálu do některé ze zemí Visegrádské skupiny. Mohou také sloužit řídicím organům jednotlivých zemí, které mohou pomocí zjištěné významnosti jednotlivých faktorů výrazně ovlivnit další směřování v oblasti přímých zahraničních investic. Jednotlivým subjektům je tak v rámci diplomové práce nabídnut komplexní pohled na investiční prostředí a faktory ovlivňující přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny.

V souvislosti s realizací cílů diplomové práce byly řešeny následující výzkumné otázky:

1. *Převládá v některém ze států Visegrádské skupiny investice do konkrétního odvětví?*

Odvětvová struktura přímých zahraničních investic je v zemích Visegrádské skupiny velmi podobná. Nicméně lze vyzorovat mírné odlišnosti. Podíl zpracovatelského průmyslu je v posledních letech velmi podobný. V každé zemi okolo 30 % z celkového objemu zahraničních investic. Příliv zahraničních investic v oblasti finanční a pojišťovací činnosti dosahuje v Maďarsku okolo 47 % celkových investic, v České republice a na Slovensku okolo 26 % a v Polsku pouze 5 %. U velkoobchodu a maloobchodu je největší zastoupení v posledních letech v Polsku (okolo 20 %). Poměrně výrazné zastoupení přílivu zahraničních investic v oblasti profesní a vědecké činnosti je v posledních letech v Polsku a Maďarsku. V jednotlivých zemích je největší zastoupení zahraničních investic v posledních letech ve zpracovatelském průmyslu. Výjimkou je finanční a pojišťovací činnosti v Maďarsku.

2. *Liší se výrazně teritoriální rozdělení přímých zahraničních investic v zemích Visegrádské skupiny?*

Teritoriální struktura v České republice a Polsku je v posledních letech velmi podobná. Nicméně výrazný rozdíl je v objemu investic do těchto zemí. V Polsku jsou investice z některých zemí výrazně vyšší, vzhledem k většímu potencionálu míst-

ního trhu. V České republice a Polsku převažují investice z Německa, Nizozemí, Francie, Lucemburska a Rakouska. Na Slovensku v posledních letech převažují investice zejména z České republiky, Maďarska a Německa. Objemy jednotlivých investic jsou oproti ostatním zemím Visegrádské skupiny výrazně nižší. V Maďarsku v posledních letech převládají investice z Německa, Irska, Velké Británie, Nizozemí, Rakouska a Španělska. Německo lze považovat v posledních letech za nejvýznamnějšího investora v rámci zemí Visegrádské skupiny.

3. *Které významné faktory ovlivňují přímé zahraniční investice v zemích Visegrádské skupiny?*

Faktorů ovlivňujících přímé zahraniční investice je celá řada. Mnoho zmíněných autorů se touto problematikou ve vybraných zemích Evropy již zabývalo. Na základě výsledků významnosti faktorů v odborných studiích a empirických výzkumech byly zvoleny faktory velikost, trhu, ekonomický růst, kvalita a náklady práce, úroveň zdanění a kvalita institucionálního prostředí. Jelikož je řada z nich pomocí kvantitativní analýzy ověřena jako statisticky významná a ovlivňující přímé zahraniční investice, jeví se vybrané faktory jako optimální. Nicméně pro podrobnější a kvalitnější analýzu by bylo vhodné zahrnout i některé další determinanty, které považuje většina autorů za méně významné.

4. *Liší se významnost zvolených faktorů přímých zahraničních investic ve státech Visegrádské skupiny?*

V rámci výsledků regresních modelů pro jednotlivé země byly zjištěny mírné rozdíly ve významnosti zkoumaných faktorů. V České republice a Maďarsku byla potvrzena pracovní síla jako statisticky významná s výrazným negativním vlivem na příliv přímých zahraničních investic. Zatímco na Slovensku a v Polsku náklady práce byly vyhodnoceny jako statisticky nevýznamné. Dalším rozdílem je významnost ekonomického růstu. Všechny země kromě České republiky potvrdily významnost tohoto faktoru s výrazným pozitivním vlivem přílivu zahraničních investic. Významnost úrovně zdanění a kvality institucí byla potvrzena ve všech zkoumaných zemích. Jedním z možných vysvětlení významnosti pracovních nákladů v České republice může být vysoce kvalifikovaná a relativně levná pracovní síla, kterou přitahuje řada investorů především z Německa. U Maďarska je v posledních letech rovněž výrazný nárůst kvalifikované pracovní síly, která je spojena s nárůstem zahraničních investic především z Německa, Nizozemí, Irska a Velké Británie.

9 Literatura

- ANTONAKAKIS, N., TONDLA, G. Do determinants of FDI to developing countries differ among OECD countries? [on-line]. 2010. [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: http://www.etsg.org/ETSG2010/papers/Antonakakis_Tondl.pdf
- ASSUNCAO, S. *Location Determinants of FDI: Determinants of FDI: a Literature Review* [online]. 433. vyd. Porto, 2011 [cit. 2017-02-22]. 23 s. Working paper. Universidade de Porto.
- BABIC, D. *European Integration as a Determinant of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe* [on-line]. 2016. [cit. 2017-02-18]. Dostupné z: <https://stanfordcomparativeadvantage.files.wordpress.com/2016/112/babic-european-fdi.pdf>
- BELLAK, C., LEIBRECHT, M. *Foreign Direct Investment in Central and East European Countries: A Panel Study* [on-line]. 2005. Vienna [cit. 2017-02-18]. Dostupné z: <https://www.nottingham.ac.uk/gep/documents/conferences/2005/october2005conf/leibrecht-oct05.pdf>
- BENÁČEK, V. *Přímé zahraniční investice v české ekonomice*. Politická ekonomie, 48. ročník, 1/2000, str. 7 - 24. ISSN 0032-3233.
- BENÁČEK, V. *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*. 1999, [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www1.ceses.cuni.cz/benacek/FDI%20CSE%20PE.pdf>
- BEVAN, A., ESTRIN, S. *The determinants of foreign direct investment into European transition economies* [on-line]. 2004. London [cit. 2017-02-19]. Dostupné z: <http://emit-project.net/wp-content/uploads/2012/11/sug33.pdf>
- BOTRIČ, V., ŠKUFLIČ, L. *Main Determinands of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries* [on-line]. 2006. Madrid [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://bib.irb.hr/datoteka/280130.bk81055314682236.pdf>
- BUSINESS INFO. *Zahraniční obchod*. [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/>
- BYZNYS IHNEĎ. *Hospodářské noviny*. [online]. 2017 [cit. 2017-04-25]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz>
- CZECHINVEST. *Agentura pro podnikání a podporu investic*. [online]. 2017. [cit. 2017-02-10]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/>
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Přímé zahraniční investice 2014*. [online]. 2014. [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Přímé zahraniční investice 2015*. [online]. 2015. [cit. 2017-03-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2015_CZ.pdf

- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Ekonomická výkonnost ČR, SR a Rakouska podle vývoje HDP 2014*. [online]. 2014. [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/38519150/32029016a03.pdf/3a1c1b23-6a8b-4dff-8484-99eb8d015f90?version=1.1>
- DEMIRHAN, E., MAHMUT, M. *Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A CROSS-SECTIONAL ANALYSIS* [on-line]. 2008. [cit. 2017-03-29]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/pep/337>
- DOBRYLOVSKÝ, J., LOSTER, T. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. V Tribunu EU vyd. 1. Brno: Tribun EU, 2008. 76 s. ISBN 978-80-7399-624-6.
- DONU, V., JANICKO, M. *Institutional determinants of investment inflows into transition economies* [on-line]. 2015. Praha [cit. 2017-03-23]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/prg/jnlaop/v2015y2015i5id483p3-23.html>
- DOROZYNSKI, T., MARSZALEK, A. *Investment Attractiveness. The Case Of The Visegrad Group Countries* [on-line]. 2016. Lodz [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.degruyter.com/downloadpdf/j/cer.2016.19.issue-1/cer-2016-0007/cer-2016-0007.pdf>
- DUDÁŠ, T. *Priame zahraničné investície vo svetovom hospodárstve*. Bratislava: Ekonom. 2006 ISBN 80-225-2139-6.
- DUNNING, J. H. *Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests*. *Journal of International Business Studies*, 1981, 9-31.
- DUNNING, J. H. *Studies in International Investment*. Allen & Unwin, 1970. 400 s. ISBN 9780043320389
- DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2010. 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.
- EURACTIV. *Euractiv – obchod a export*. [online]. 2017. [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://euractiv.cz/rozhovory/obchod-a-export>
- EUROSKOP. *Volný pohyb kapitálu*. [online]. 2015. [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8737/sekce/volny-pohyb-kapitalu/>
- EUROSKOP. *Visegrad – střední Evropa*. [online]. 2016. [cit. 2017-04-11]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8954/sekce/visegrad-stredni-evropa/>
- EUROSTAT. *Eurostat*. [online]. 2017. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat>
- FEENSTRA, R. C., TAYLOR, A. M. *International economics*. 1. vyd. New York, NY: Worth, 2008. 980 s. ISBN 978-0-7167-9283-3.
- GAJDUŠKOVÁ, K. *Dopad světové ekonomické krize na přímé zahraniční investice v zemích střední a jihovýchodní Evropy*. Praha: Oeconomica, 2010. 26 s. ISBN 978-80-245-1734-6.
- GREENE, W., H. *Econometric Analysis*. 5. vyd. Pearson Education, Inc., 2003. ISBN 0-13-066189-9.

- HAMPEL, D., BLAŠKOVÁ, V., STŘELEČEK, L. *Ekonometrie 2*. 2. vyd. přepracované, Brno, Mendelova univerzita v Brně, 2012. 144 s. ISBN 978-80-7375-664-2
- HANZÁK, T., MIKOŠKA, M. *Markowitzův model: Optimalizace II s aplikací ve financích*. 2006. Dostupné z: <http://www.quantitative.cz/research?q=hanz%C3%A1k&o=td#publications>
- HERRERO, A. G., SIMÓN, D. N. *Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies* [on-line]. 2003. Madrid [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/03/Fic/do0308e.pdf>
- HOLLAND, D., PAIN, N. *A Study Of The Determinants And Impact Of Foreign Direct Investment* [on-line]. 1998. [cit. 2017-02-26]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/5200474_The_Diffusion_of_Innovations_in_Central_and_Eastern_Europe_A_Study_of_the_Determinants_and_Impact_of_Foreign_Direct_Investment
- CHEN, J. R., YANG, C. H. *Determinants of Foreign Direct Investment: Comparison between Expansionary FDI and Defensive FDI*, Taiwan Economic Review, 2000.
- JANÁČEK, K. *Zahraniční investice a český trh práce*. In *Ekonomika, právo, politika*. Praha: CEP, 2005, č. 36/2005. ISBN 1213-3299.
- JANICKI, P. H., WUNNAVA, V. P. *Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates* [on-line]. 2004. Middlebury [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: http://community.middlebury.edu/~wunnavava/Recent_Papers/AEVol36_2004.pdf
- JAROLÍM, M. *Zahraniční investice a produktivita firem*, Finance a úvěr, 2000, č. 9, str. 478-487.
- KOOP, G. *Analysis of economic data*. 4. vyd. Chichester: Wiley, 2013. 256 s. ISBN 978-1-118-47253-8.
- KUNEŠOVÁ, H. *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 3. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014. 386 s. ISBN 978-80-7400-502-2.
- KRUGMAN, P. R., OBSTFELD, M., MELITZ, M. J. *International economics : theory & policy*. 9. vyd. Boston, Mass. [u.a.]: Pearson, 2012. 731 s. ISBN 978-0-273-75409-1.
- LUKAČÍK, M., LUKAČÍKOVÁ, A. *Panelové dáta v programe Gretl* [on-line]. 2011. Praha [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: <http://www.fhi.sk/files/katedry/kove/veda-vyskum/prace/2011/Lukacik-Lukacikova-Szomolanyi2011.pdf>
- MAGYAR NEMZETI BANK. *Foreign Direct investment in 2015*. [online]. 2015. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: <https://www.mnb.hu>
- MANKIW, N. G. *Open-Economy Macroeconomics: Basic Concepts*. (Vol. 6, p. 578). Ohio, U.S.A: South-Western Cengage Learning, 2012.

- MINISTERSTVO ZAHRANIČNÍCH VĚCÍ ČR. *Ministerstvo zahraničních věcí – zahraniční vztahy*. [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/zahranicni_vztahy/index.html
- MOOSA, I. A. *Foreign direct investment : theory, evidence and practice*. Houndmills: Palgrave, 2002. ISBN 0-333-94590-5.
- NARODOWY BANK POLSKI. *Foreign Direct Investment in Poland in 2015*. [online]. 2015. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/ziben/ziben.html>
- NOVOTNÝ, J., SUCHÁNEK P. *Nauka o podniku*. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2007, 172 s. ISBN 978-8021044968.
- ODED SHENKAR, Y. L. *International Business*. 2. vyd. Sage publications, 2008. 616 s. ISBN 978-1412949064.
- OECD. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008*. [online]. 2008 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/fdibenchmarkdefinition.htm>
- OECD. *Čtyřicet let zkušeností s Kodexem OECD o liberalizaci pohybu kapitálu*. [online]. 2003 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/2716503.pdf>
- OECD. *The OECD.stat database* [online]. 2017. [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <https://stats.oecd.org>
- PETŘÍČEK, V. *Vývoj podnikatelského prostředí v České republice*. Praha: Corona, 2006. ISBN 80-903363-6-1.
- PŘÍRUČKA PRO MÍSTNÍ SAMOSPRÁVU. *Přímé zahraniční investice 2002*. [online]. 2002 [cit. 2017-02-12]. Dostupné z: http://www.kr-kralovehradecky.cz/file/uzemni_planovani/studie_prum_zony/manual/manual.pdf
- SAKALI, C. *FDI Determinants in Central and Eastern Europe and the Impact of the Global Economic Crisis* [on-line]. 2015. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://www.ijept.org/index.php/ijept/article/FDI_Determinants_in_Central_and_Eastern_Europe_and_the_Impact_of_the_Global_Economic_Crisis/pdf_82
- SAMUELSON, A. P., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 2. vyd. Praha: Svoboda, 1995, 1011 s. ISBN 80-205-0494-x.
- SERIC, A. *Determinants of FDI location in Central and Eastern Europe (CEE)* [online]. 2011. [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/determinants-of-fdi-location-in-central-and-eastern-europe-cee_gen_papers-2010
- SRHOLEC, M. *Přímé zahraniční investice v ČR: teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. 1. vyd. Praha: Linde, 2004. 171 s. ISBN 80-86131-52-1.
- THE WORLD BANK. *Investment Climate Around the World*. [online]. 2003 [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <http://documents.worldbank.org/curated/en/224501468765862983/Invest>

- ment-climate-around-the-world-voices-of-the-firms-from-the-world-business-environment-survey-WBES
- THE WORLD BANK. *A Better Investment Climate for Everyone*. [online]. 2005 [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/complete_report.pdf
- THE WORLD BANK. *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*. [online]. 2010 [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/wgi.pdf>
- THE WORLD BANK. *The World Bank database* [online]. 2017. [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: <http://data.worldbank.org/>
- UNCTAD. *World investment report 2016*. [online]. 2016 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf
- UNCTAD. *United Nations Conference on Trade and Development*. [online]. 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://unctad.org/en>
- WOKOUN, R., TVRDOŇ, J. a kol. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. 1. vyd. Praha: O-economica, 2010. 203 s. ISBN 978-80-245-1736-0.
- ŽÁK, M. *Proměny institucionálního prostředí ČR ve srovnání s ostatními zeměmi EU* [on-line]. 2005. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: https://en.vsem.cz/data/data/ces-soubory/konference-seminare/gf_ZakPraha.pdf

Přílohy

