

Priame zahraničné investície vo vybraných krajinách Balkánu: vt'ahujú alebo vytláčajú domáce investície[#]

*Zuzana Gallová**

Téma efektov priamych zahraničných investícií (PZI) je diskutovaná na mnohých úrovniach. V základe sa hovorí o pozitívnych a negatívnych účinkoch, ktoré sa môžu prejavovať priamo či nepriamo. Tak ako uvádza Mišun a Tomšík (2002) k hlavným priamym pozitívnym účinkom býva radený dopad PZI na hospodársky rast krajiny, dostupnosť moderných technológií, manažérske know how či lepší prístup k finančným zdrojom. Ak vezmeme v úvahu PZI realizované na zelenej lúke, tak práve tie vytvárajú nové pracovné príležitosti. V rámci tranzitívnych ekonomík významnú úlohu hrajú i fiškálne príjmy z PZI realizovaných formou privatizácie. Mišun a Tomšík (2002) tiež upozorňujú na priame negatívne efekty PZI. Ide najmä o tlak na zhodnocovanie kurzu domácej meny, vynútený rast peňažnej zásoby a s ním spojené inflačné tlaky, rast deficitu zahraničného obchodu v súvislosti s rastom dovozu nových technológií a zvyšovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie v dôsledku repatriácie zisku nadnárodnými spoločnosťami. Pokiaľ ide o nepriame účinky PZI tiež Mišun a Tomšík (2002) upozorňujú na nepriamy pozitívny vplyv zahraničných investorov na domáce podniky, kedy dochádza k prelievaniu pozitívnych efektov zo zahraničných spoločností na domáce firmy, ktoré tým, že sa stávajú obchodnými partnermi zahraničných firiem, zvyšujú svoju konkurencieschopnosť na trhu. Opačným a teda negatívnym nepriamym účinkom PZI na domáce podniky je vznik duálnej ekonomiky, kedy dochádza k situácií, že na jednej strane fungujú v domácej ekonomike zahraničné firmy, ktoré prosperujú a na druhej strane domáce podniky, ktoré hospodária neefektívne a sú z trhu vytláčané silnejšími zahraničnými spoločnosťami. Na tento fakt upozorňuje vo svojej štúdií napríklad aj Benáček (2000) kde uvádza, že už od roku 1993 sa dá pozorovať ako sa česká ekonomika stáva duálnou ekonomikou. Na jednej strane sú prosperujúce a rastúce podniky napojené na zahraničný kapitál a vlastníkov, na druhej strane figurujú podkapitalizované bývalé štátne podniky.

Výskumom efektov vt'ahovania alebo vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami sa zaoberali Agosin a Mayer (2000), ktorí tento efekt testovali na vzorke 32 krajín z troch regiónov (Afrika, Ázia a Latinská Amerika), za časové obdobie 1970 – 1996. Autori v sledovanom období preukázali efekt vt'ahovania domácich investícií zahraničnými investíciami v Ázii. Neutrálny efekt PZI na domáce investície bol preukázaný v Afrike a efekt vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami v Latinskej Amerike. Sledované obdobie bolo následne autormi rozdelené na dve časti, a to od roku 1976 – 1985 a od roku 1986 – 1996. V oboch častiach sledovaného obdobia bol potvrdený efekt vt'ahovania domácich investícií zahraničnými investíciami v Ázii a efekt vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami v Latinskej Amerike. Jediná zmena pri rozdelení sledovaného obdobia na dve kratšie obdobia nastala len v prípade Afriky, kde miesto neutrálneho efektu, ktorý bol potvrdený za celé sledované obdobie, bol preukázaný efekt vt'ahovania domácich investícií zahraničnými investíciami tak ako v období 1976 – 1985, aj v období 1986 – 1996.

[#] Spracovanie príspevku bolo podporené Interní grantovou súťažou Slezské univerzity v rámci projektu SGS 25/2010 „Finanční integrace v EU a její dopady na podnikový sektor“.

^{*} Ing. Zuzana Gallová – odborný asistent; Katedra financií, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, Slezská univerzita v Opavě, Univerzitní náměstí 1934/3, 733 40 Karviná, Česká republika; <gallova@opf.slu.cz>.

Negativný vplyv PZI na domáce investície v Latinskej Amerike vysvetľujú autori jednak tým, že celkovo boli investície v Latinskej Amerike nízke v porovnaní s Áziou, kde sa PZI vo vzťahu k domácim investíciám prejavili pozitívne. A tiež tým, že latinskoamerické krajiny kládli menší dôraz na získavanie výhodných zahraničných investícií v porovnaní s ázijskými krajinami. Skúmaním efektov vťahovania alebo vytlačovania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami sa zaoberali tiež už spomínaní Mišun a Tomšík (2002). Výskum uskutočnili na vzorke troch krajín (Česká republika, Maďarsko a Poľsko), za časové obdobie 1990 – 2000. V prípade Českej republiky, vzhľadom k jej vzniku ako samostatnej republiky v roku 1993, bolo skúmané obdobie skrátené na roky 1993 – 2000. Autorom sa podarilo preukázať pozitívny efekt vťahovania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami v Českej republike a v Maďarsku. Negatívny efekt vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami bol preukázaný v Poľsku. Autori z veľkej časti pripisujú tento negatívny efekt počiatočnej transformačnej recesii, ale tiež faktu, že väčšina PZI v Poľsku bola zameraná na poľský trh, čo malo za následok to, že domáci investori boli konfrontovaní s rastúcou zahraničnou konkurenciou na domácom trhu.

Cieľom tohto článku bude skúmať efekty vťahovania a vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami vo vybraných krajinách Balkánu. Pôjde konkrétne o štáty Bulharsko, Chorvátsko, Rumunsko a Slovinsko. Pre efekty vťahovania a vytlačovania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami bude v tomto článku zavedená skratka CI z anglického crowding in – vťahovanie domácich investícií zahraničnými a skratka CO z anglického crowding out – vytlačovanie domácich investícií zahraničnými investíciami. Výskum bude uskutočnený za časové obdobie 1993 – 2009, a to vzhľadom na dostupnosť údajov. Použité budú ročné údaje a výskum bude uskutočnený na základe modelu Agosin a Mayer (2000). Bližšia špecifikácia modelu a použitých údajov pre zistenie efektov CI a CO bude uvedená v kapitole na to zameranej. Článok je rozdelený do troch základných častí. Prvá sa zaoberá prehľadom priamych zahraničných investícií v jednotlivých vybraných krajinách Balkánu. Druhá časť príspevku je venovaná špecifikácii modelu a tretia časť je zameraná na testovanie efektov vťahovania a vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami.

Priame zahraničné investície vo vybraných krajinách Balkánu

Stručný prehľad prílevu PZI do Chorvátska

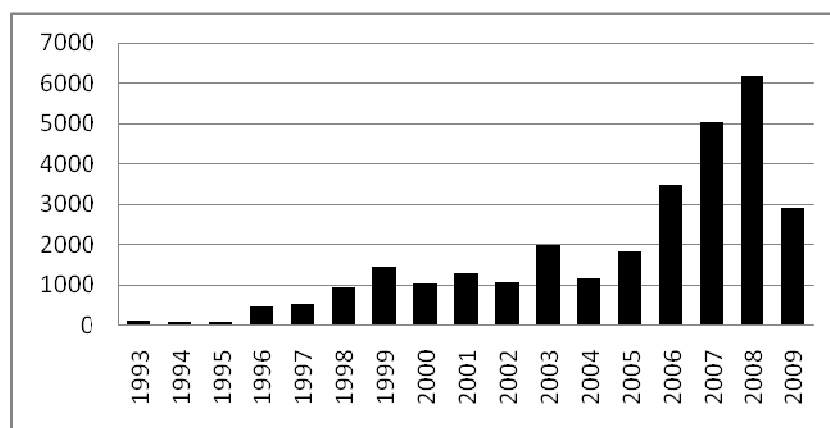
Vývoj prílevu PZI do Chorvátska bol v prvej polovici 90. rokov výrazne brzdený vojnovým konfliktom na západnom Balkáne, do ktorého bolo zapojené aj Chorvátsko v rokoch 1991 – 1995. K výraznejšej zmene došlo v krajine až na prelome rokov 1999/2000 po smrti autoritatívneho vodcu Chorvátov, Tudjmana. Nová chorvátska vláda zahájila privatizačný proces a zliberalizovala investičný režim. Začalo sa postupne s poskytovaním investičných stimulov zahraničným investorom. Rovnako došlo v zákonoch k odstráneniu regulačných nerovností medzi domácimi a zahraničnými investormi. Priame zahraničné investície boli spočiatku privatizačného charakteru. Ako príklad môže slúžiť jedna z najväčších privatizácií v Chorvátsku, keď sa sprivatizoval Hrvatski Telecom v hodnote 850 mil. USD. Túto telekomunikačnú spoločnosť odkúpil Deutsche Telekom a to najskôr získaním 35 % podielu v roku 1999 a neskôr v roku 2001 získaním ďalších 16 %. Na prelome rokov 1999/2000 bola zrealizovaná privatizácia významných chorvátskych bánk do rúk zahraničných investorov. V tej dobe boli v Chorvátsku sprivatizované banky, ako napríklad Privredna Banka Zagreb (66,3 % podiel získala talianska Banka Commerciale), najväčšia chorvátska banka Zagrebačka banka (sprivatizovaná talianskou skupinou UniCredit Group), alebo Riječka Banka (85 % podiel získala Erste Bank). V súčasnosti funguje v Chorvátsku 33

bánk, z toho 15 je v rukách zahraničného investora. Pokiaľ ide o PZI na zelenej lúke, významnými investormi sú napríklad firma Calzedonia Group a firma Valoviti Papier Dunapack.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj prílevu PZI do Chorvátska, tak mierny prepád nastal v roku 2004, no od roku 2005 do roku 2008 pokračuje znovu každoročný nárast prílevu PZI do krajiny. Ďalší pokles prílevu PZI bol zaznamenaný v roku 2009, a to v dôsledku finančnej krízy, ktorá nabrala celosvetový charakter. K hlavným investorom v Chorvátsku patria subjekty z Rakúska, Holandska, Nemecka či Maďarska. Prílev PZI do Chorvátska v mil. USD za časové obdobie 1993 – 2009 je graficky zachytený v obrázku 1.

Záverom tejto podkapitoly je potrebné upozorniť na fakt, že i napriek tomu, že Chorvátsko nastavilo investičné stimuly (napr. daňové úľavy pre zahraničných investorov a iné) a snaží sa robiť opatrenia v oblasti legislatívy, infraštruktúry, politickej a ekonomickej stability, PZI miera do krajiny len veľmi pomaly. Veľkou prekážkou ostáva totiž, veľká byrokracia, nevysporiadané pozemkové záležitosti ako aj problémy s platobnou morálkou chorvátskych podnikateľských subjektov.

Obr. 1: Prílev PZI do Chorvátska, 1993 – 2009, mil. USD



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD (2011)

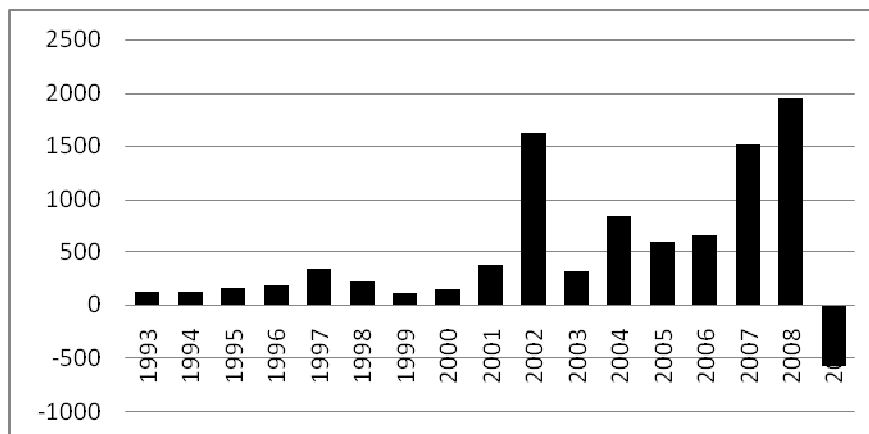
Stručný prehľad prílevu PZI do Slovinska

Do roku 2001 tvoril prílev priamych zahraničných investícií v Slovinsku len okolo 1 % HDP. Boom prílevu PZI nastal v roku 2002, kedy vzrástol na 7,9 % HDP. K tomuto nárastu došlo v dôsledku privatizácie štátnych podnikov a firiem. V ďalších rokoch Slovinsko opäť zaznamenalo prepád prílevu PZI a v rokoch 2007 a 2008 jeho opätovný rast. V roku 2009 sa prejavila v Slovinsku nízka investičná aktivita zahraničných subjektov v dôsledku krízy, čo sa prejavilo na prepade ukazovateľa prílevu PZI/HDP až do záporných čísel (viď. obrázok 5). Nízky prílev PZI do krajiny v 90. rokoch, Slovinsko pripisuje svojej polohe, ktorá bola nevýhodná v dôsledku vojnového konfliktu na západnom Balkáne. Do konfliktu bolo zapojené síce len pár dní aj Slovinsko, no nestabilita regiónu v ďalších rokoch ovplyvnila ekonomický vývoj a s tým súvisiaci prílev PZI do Slovinska. Avšak za nízkym prílevom PZI do krajiny v ďalších rokoch, stojí neochota Slovincov investovať do nových výrobných zariadení, nedostatok odborníkov v oblasti techniky, legislatíva upravujúca zamestnanecký pomer, vysoké dane, byrokracia, problémy so získaním stavebného povolenia, no a v neposlednom rade zlá infraštruktúra.

Pokiaľ ide o privatizačný proces v Slovinsku, zahraniční investori dominujú pri privatizácií veľkých a strategicky významných podnikov. Pri privatizácií malých podnikov majú dominantnejšie postavenie domáci investori. Ak sa berie v úvahu odvetvové rozdelenie,

najviac zahraničných investícií smeruje do finančnej oblasti a poisťovníctva, maloobchodu a chemického priemyslu. Medzi významných investorov zo zahraničia, sa riadia investori z Európy (Rakúska, Švajčiarska, Holandska, Francúzska). Za významné priame zahraničné investície sa v krajine považujú napr. Sandoz Group (Novartis – Lek) – farmaceutická spoločnosť, Bosh – oblasť elektroniky, Renault (Revoz) – automobilový priemysel. V oblasti bankovníctva sú to SanPaolo IMI (majoritným vlastníkom slovinskej banky Koper), Raiffeisen bank (mojoritným vlastníkom banky Krekova Bank), Sociétés Générale (vlastníkom SKB banky). V oblasti telekomunikácií stojí za zmienku Microsof, IBM, Mobilkom. To ako sa vyvíjal v sledovanom období prílev PZI do Slovinska zachytáva nižšie uvedený obrázok 2.

Obr. 2: Prílev PZI do Slovinska, 1993 – 2009, mil. USD



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD (2011)

Stručný prehľad prílevu PZI do Bulharska

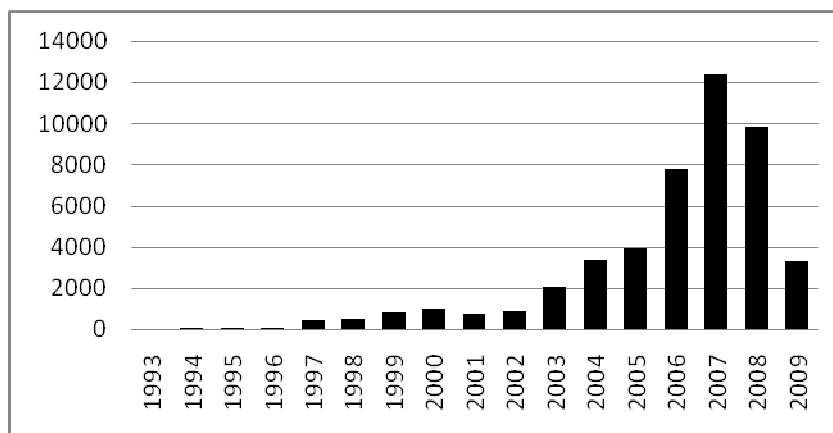
Negatívny ekonomický vývoj v krajine a s tým spojený kolaps ekonomiky v roku 1996 sa podpísal na nízkom príleve PZI do Bulharska. S postupnou stabilizáciou ekonomiky a prijímaním reforiem v snahe vstúpiť do Európskej únie sa začal zvyšovať záujem zahraničných investorov o investovanie v krajine. Postupný rast prílevu PZI pokračoval aj v novom tisícročí od roku 2003 – 2007. V rokoch 2001 a 2002 bol zaznamenaný menší pokles prílevu PZI. V roku 2008 a 2009 sa začala prejavovať na príleve PZI globálna finančná kríza. V tejto súvislosti bol zaznamenaný prepád prílevu PZI do krajiny. Vývoj prílevu PZI do krajiny za sledované obdobie je graficky znázornený v nižšie uvedenom obrázku 3.

Pri privatizácii strategických podnikov v Bulharsku sa stretávajú zahraniční investori s problémom reštrukturalizácie takto získanej firmy. Problémom sú odbory, ktoré proti reštrukturalizácii podnikov a personálnym zmenám ostro vystupujú a organizujú štrajky. Tento fakt predstavuje určité riziko pre zahraničného investora. Čo sa týka PZI realizovaných na zelenej lúke, zahraniční investori sa stretávajú s problémom získavania stavebného povolenia. Preto je pre zahraničných investorov najvýhodnejšie realizovať svoju investíciu už vo vzniknutej priemyselnej zóne. K ďalším prekážkam realizácie PZI v Bulharsku patrí zlá infraštruktúra, nadmerné daňové zaťaženie firiem a predovšetkým korupcia. Na druhej strane Bulharsko má výhodnú geografickú polohu pre podnikanie a medzery v určitých segmentoch podnikania, čo je príležitosťou pre zahraničných investorov sa v týchto oblastiach realizovať a pokryť tak medzeru na trhu.

Čo sa týka odvetvovej štruktúry, mnoho investícií plyní do finančného sektoru, reálit a spracovateľského priemyslu. K významným investorom sa môžu radiť Allianz, Raiffeisen bank, Societe Generale, UniCredit – Bulbank, Siemens, Shell, Lidl, Hamberger, Carrefour, WILLI BETZ a tiež český ČEZ. Z hľadiska teritoriálneho väčšina investorov pochádza

z európskych krajín. K najväčším zahraničným investorom sa v Bulharsku radí Holandsko, Rakúsko, Nemecko, Francúzsko, Veľká Británia, Rusko a na desiatom mieste sa nachádza vďaka ČEZu aj Česko.

Obr. 3: Prílev PZI do Bulharska, 1993 – 2009, mil. USD



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD (2011)

Stručný prehľad prílevu PZI do Rumunska

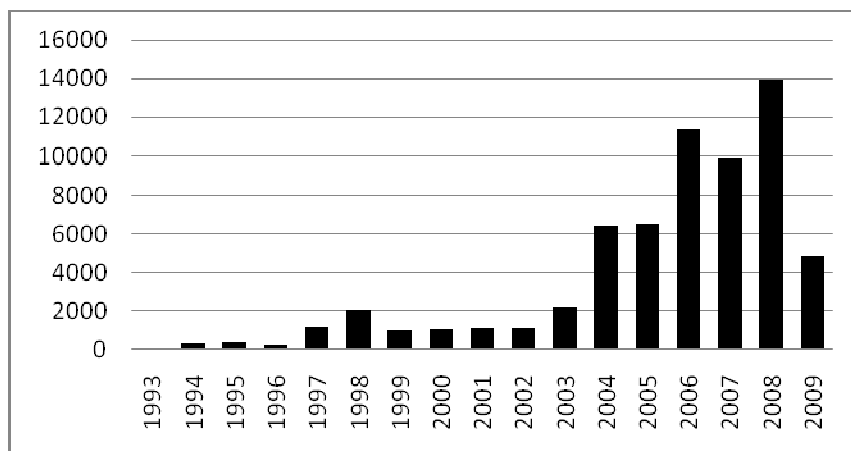
Deväťdesiate roky neboli pre priame zahraničné investície v Rumunsku priaznivé. Tento fakt bol dôsledkom toho, že v Rumunsku boli uskutočnené ekonomické a politické reformy neskôr oproti ostatným krajinám strednej a východnej Európy. Prekážky vstupu zahraničného investora do krajiny boli kladené aj v prípade privatizácie štátneho sektoru. Hagiu a Avramescu (2008) zdôrazňujú, že dôležité a strategické podniky boli privatizované bez možnosti pre zahraničného investora získať podiel v týchto spoločnostiach. Počiatočnou myšlienkou privatizácie v Rumunsku bolo nerozpredať krajinu cudzincom. V roku 1998 nastal v tejto oblasti zvrät a prílev PZI do krajiny sa zvýšil v danom roku. Roky 1999 – 2002 znamenali útlm v oblasti prílevu PZI. K vyššiemu rastu prílevu PZI s určitým kolísaním došlo až v rokoch 2003 – 2008. V krajine nastal zvrät v oblasti podnikania zahraničných subjektov a privatizácie. Krajina v snahe vstúpiť do Európskej únie začala plniť kritéria vstupu, čo malo rovnako pozitívny dopad na zvýšenie dôvery zahraničných investorov voči Rumunsku. K výraznejšiemu poklesu v príleve PZI došlo v roku 2009 a to v dôsledku prejavovania sa globálnej finančnej krízy. Birsan a Buiga (2008) v záveroch svojho výskumu poukazujú na to, že motívy vstupu zahraničných investorov do Rumunska spočívajú predovšetkým vo vyhľadávaní nových trhov (horizontálne PZI). Vertikálne PZI, teda PZI vyhľadávajúce vyššiu efektívnosť majú nízky podiel na celkových PZI. Vývoj prílevu PZI v Rumunsku v sledovanom období je zachytený v nižšie uvedenom obrázku 4.

K významným privatizačným projektom s účasťou zahraničného investora patrí nepochybne v oblasti hutníctva štátny podnik Sidex, ktorý bol kúpený v roku 2001 LNM Holdings NV, čo je dnešný ArcelorMittal používajúci v Rumunsku názov ArcelorMittal Galati. V roku 2004 bola v Rumunsku odpredaná najväčšia štátom vlastnená banka BCR, ktorú kúpila Erste Bank. K veľkým privatizáciám v Rumunsku sa tiež radí privatizácia spoločnosti Petrom, ktorej 51 % v roku 2004 získala rakúska OMV. V súčasnosti k veľkým zahraničným investorom v krajine patrí francúzsky Renault, holandský PHILIP MORRIS PARTICIPATIONS BV, rakúska Raiffeisen Bank, nemecký Kaufland, Holandské UPC ROMANIA a iné.

K hlavným oblastiam, kde predovšetkým plynú zahraničné investície v Rumunsku, patrí spracovateľský priemysel, finančné služby, obchod, nehnuteľnosti a stavebníctvo, informačné

technológie, energetika. Najviac zahraničných investorov prúdi do Rumunska z Európy, a to hlavne z Holandska, Rakúska, Nemecka, Francúzska, Talianska.

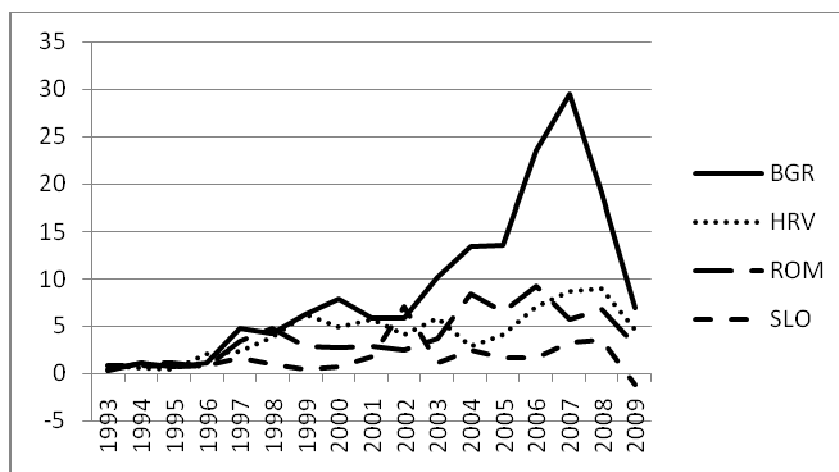
Obr. 4: Prílev PZI do Rumunska, 1993 – 2009, mil. USD



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD (2011)

Pre porovnanie vývoja prílevu PZI do všetkých štyroch krajín za sledované obdobie 1993 – 2009, je nižšie uvedený obrázok 5. Tento zachytáva vývoj prílevu PZI v pomere k HDP v % do Bulharska, Chorvátska, Slovinska a Rumunska. Z obrázku je možné pozorovať, že v prípade využitia pomerového ukazovateľa prílev PZI na HDP v % z pomedzi vybraných krajín regiónu je na tom najlepšie Bulharsko, a to najmä v období od roku 2003 až do konca sledovaného obdobia, a to aj napriek poklesu v rokoch 2008 a 2009 z dôvodu prepuknutia celosvetovej finančnej krízy, ktorá sa prejavila aj v oblasti investičnej aktivity zahraničných investorov, kde nastal útlm ba dokonca odliv zahraničných investorov z hostiteľských krajín.

Obr. 5: Prílev PZI/HDP (%) v krajinách Balkánu za časové obdobie 1993 - 2009



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z UNCTAD (2011)

Údaje a špecifikácia modelu

Tak ako už bolo na začiatku spomenuté skúmaním efektov vťahovania a vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami sa zaoberali Agosin a Mayer (2000), ktorý zostrojili teoretický model, na základe ktorého bude postupované aj v prípade tohto článku.

Investičná rovnica, na základe ktorej bude uskutočnený výskum má tvar:

$$I_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \cdot F_{i,t} + \beta_2 \cdot F_{i,t-1} + \beta_3 \cdot F_{i,t-2} + \beta_4 \cdot I_{i,t-1} + \beta_5 \cdot I_{i,t-2} + \beta_6 \cdot G_{i,t-1} + \beta_7 \cdot G_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Jednotlivé premenné v rovnici znamenajú:

I = podiel celkových investícií na HDP,

F = podiel priamych zahraničných investícií na HDP,

G = tempo rastu HDP,

α = fixný efekt,

ε = štatistický chyba – šum.

Model je testovaný na ročných údajoch za časové obdobie 1993 – 2009. V modeli je použité oneskorenie dvoch časových období a to z toho dôvodu, že medzi priamymi zahraničnými investíciami a reálnymi zahraničnými investíciami existuje určité časové oneskorenie. Dáta o vývoji prílevu PZI, tempa rastu HDP a tvorby hrubého fixného kapitálu boli získané z World Bank (2011), World Development Indicators. Odhady boli uskutočnené na základe panelovej regresie v programe Eviews 7. K určeniu efektov vťahovania, alebo vytláčania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami, bol využitý koeficient v tvare:

$$\widehat{\beta}_{LT} = \frac{\sum_{i=1}^3 \widehat{\beta}_i}{1 - \sum_{i=4}^5 \widehat{\beta}_i}, \quad (2)$$

V programe Eviews 7 je efekt vťahovania a vytláčania domácich investícií zahraničnými investíciami testovaný pomocou Waldovho testu. Kritériom, použitým pre determináciu efektu vťahovania, alebo vytlačovania domácich investícií podľa modelu Agosin a Mayer (2000), je hodnota a významnosť koeficientu $\widehat{\beta}_{LT}$. V tomto prípade vznikajú tri možnosti:

- Keď na základe Waldovho testu nie je možné zamietnuť hypotézu $H_0: \widehat{\beta}_{LT} = 1$. Tento fakt znamená, že z dlhodobého hľadiska zvýšenie PZI o jeden dolár vedie k zvýšeniu celkových investícií rovnako o jeden dolár.
- V prípade, že $H_0: \widehat{\beta}_{LT} = 1$ sa zamietá a koeficient $\widehat{\beta}_{LT} > 1$, potom sa hovorí o vťahovaní domácich investícií zahraničnými investíciami. Z dlhodobého hľadiska to znamená, že jeden dodatočný dolár PZI sa prejaví viac než jedným dodatočným dolárom celkových investícií.
- Pokiaľ $H_0: \widehat{\beta}_{LT} = 1$ sa zamietá a koeficient $\widehat{\beta}_{LT} < 1$, potom je to dôkaz o tom, že domáce investície sú vytláčané zahraničnými. Z dlhodobého hľadiska to značí, že dodatočný dolár PZI vedie k prírastku celkových investícií o menej než jeden dolár.

Ak sa dlhodobý efekt PZI prejavuje tak, že vťahuje domáce investície, potom sa hovorí o pozitívnych vedľajších efektoch priamych zahraničných investícií. Ak dlhodobá PZI vedú k tomu, že vytláčajú domáce investície, potom sú vedľajšie efekty PZI negatívne.

Testovanie efektu vťahovania a vytlačovania domácich investícií

Testovanie efektu vťahovania a vytláčania domácich investícií zahraničnými prebehlo na základe rovníc, ktoré boli špecifikované v predchádzajúcej kapitole, podľa Agosin a Mayer (2000). Na základe rovnice (1) bola uskutočnená regresná analýza pre vybrané krajiny

z regiónu Balkánu ako celok a potom pre každú z vybraných krajín zvlášť. Výsledky regresnej analýzy sú zachytené v tabuľke 1.

Tab. 1: Empirické výsledky testovanie modelu za vybrané krajiny Balkánu, Bulharsko, Chorvátsko, Rumunsko, Slovinsko (1993 – 2009)

<i>Premenná</i>	<i>vybrané krajiny Balkánu</i>	<i>Bulharsko</i>	<i>Chorvátsko</i>	<i>Slovinsko</i>	<i>Rumunsko</i>
F	0,113 (1,412) ^c	0,029 (0,185)	0,412 (1,544) ^c	0,038 (0,123) ^c	–0,147 (–0,538)
F(–1)	0,276 (2,439) ^a	0,489 (2,246) ^b	–0,059 (–0,187)	–0,135 (–0,419)	0,392 (1,422) ^c
F(–2)	–0,161 (–1,646) ^c	–0,294 (–1,049)	0,228 (0,852)	0,257 (0,949) ^c	0,229 (0,842) ^c
G(–1)	0,338 (3,940) ^a	0,431 (2,454) ^b	0,436 (1,701) ^c	0,843 (1,838) ^c	0,211 (1,550) ^c
G(–2)	0,006 (–0,944)	0,137 (0,631)	0,225 (1,545) ^c	–0,373 (–0,774)	–0,076 (–0,415)
I(–1)	0,707 (3,573) ^a	0,303 (0,562)	0,675 (1,922) ^c	0,585 (0,825)	1,063 (2,696) ^b
I(–2)	–0,145 (–0,749)	0,127 (0,261) ^c	–0,119 (–0,334)	–0,025 (–0,037)	–0,491 (0,263)
upravené R²	0,862	0,908	0,951	0,781	0,899
Durbin–Watson stat	1,8	2,2	1,82	1,9	2,16

Zdroj: výpočty autora

Poznámka: hodnoty uvedené v zátvorkách predstavujú t-štatistiky, **a** značí významnosť na 1 % hladine, významnosti, **b** značí významnosť na 5 % hladine významnosti, **c** značí významnosť na 10 % hladine významnosti

Následne na základe Waldovho testu bolo uskutočnené testovanie efektu vťahovania, alebo vytlačania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami. Test bol uskutočnený najskôr pre vybrané krajiny Balkánu ako celok, a to za časové obdobie 1993 – 2009, kde bol zistený efekt CO a následne bolo časové obdobie rozdelené na dva úseky, a to od roku 1993 – 1999, kde bol za všetky štyri vybrané krajiny Balkánu zistený neutrálny efekt PZI na domáce investície a od roku 2000 – 2009, kde bol zistený opäťovne efekt CO, teda negatívny efekt vytlačania domácich investícií zahraničnými. Waldov test pre zistenie efektu CO, alebo CI bol použitý aj pre každú krajinu zvlášť a to za časové obdobie 1993 – 2009. Výsledkom testovania bol potvrdený neutrálny efekt PZI na domáce investície vo všetkých štyroch sledovaných krajinách. Výsledky testovania efektov CO a CI sú zhrnuté v tabuľke 2. Pod skratkou CO je označený efekt vytlačania domácich investícií zahraničnými, pod skratkou CI je značený efekt vťahovania domácich investícií zahraničnými investíciami a skratkou N je značený neutrálny efekt PZI na domáce investície.

Tab. 2: Efekty Priamych zahraničných investícií na celkové investície

Región/krajina	koeficient vzťahu PZI a celkových investícií	dlhodobý efekt
krajiny Balkánu (1993 – 2009)	0,52	CO
krajiny Balkánu (1993 – 1999)	0,80	N
krajiny Balkánu (2000 – 2009)	0,53	CO
Bulharsko	0,39	N
Chorvátsko	1,31	N
Slovinsko	0,36	N
Rumunsko	1,11	N

Zdroj: vlastné výpočty

Nepriaznivé efekty vytlačovania domácich investícií zahraničnými, ktoré sa prejavili v rokoch 1993 – 2009 a potom tiež v skúmanom období 2000 – 2009 za všetky štyri skúmané krajiny ako celok je možné vysvetliť skutočnosťou, že zahraničné spoločnosti využívajú vo veľkej miere služby tých istých dodávateľov ako ich materské spoločnosti. To znamená služby dodávateľov vlastnených zahraničnými spoločnosťami. Zahraničné spoločnosti majú trend so sebou dotiahnuť do hostiteľskej krajiny zahraničných výrobcov, od ktorých odoberajú komponenty potrebné pre ich výrobu. Ďalším faktom je i skutočnosť, že spoločnosti vlastnené zahraničným majiteľom sú v jednotlivých odvetviach tak silné a efektívne fungujúce, že je problémom pre domáceho investora sa v danej oblasti presadiť a efektívne podnikat' či nadviazať spoluprácu s nadnárodnou spoločnosťou.

Neutrálny efekt priamych zahraničných investícií na domáce investície znamená, že vedľajšie efekty PZI (pozitívne – CI alebo negatívne – CO) sa z dlhodobého hľadiska v skúmanom regióne či krajine za sledované obdobie neprejavia. Tak ako to už bolo aj vyššie zmienené, tak neutrálny efekt PZI na domáce investície znamená, že z dlhodobého hľadiska zvýšenie PZI o jeden dolár sa prejaví zvýšením celkových investícií rovnako o jeden dolár. Teda efekt PZI je v tomto smere neutrálny.

Záver

Cieľom tohto článku bolo skúmať efekty vytlačovania a vtahovania domácich investícií priamymi zahraničnými investíciami vo vybraných krajinách Balkánu (Bulharska, Chorvátska, Rumunská, Slovinska). Výskum bol uskutočnený za časové obdobie 1993 – 2009 prostredníctvom ročných údajov, získaných z databázy Svetovej banky. Za účelom skúmania uvedených efektov bol využitý model Agosin a Mayer (2000). Výpočty potrebné pre získanie záverov výskumu boli zrealizované využitím panelovej regresie v programe Eviews 7. Následne efekt vtahovania a vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami bol testovaný pomocou Waldovho testu a výpočtu koeficientu β_{LT} , rovnako v programe Eviews 7.

Závery výskumu boli zhodnotené v poslednej kapitole. Nepodarilo sa preukázať vo vybraných krajinách ani ako celku, ani individuálne pozitívny efekt vtahovania domácich investícií zahraničnými. Naopak dlhodobý PZI vo všetkých štyroch krajinách ako celku pôsobí negatívne a domáce investície vytlačujú. Len v období od roku 1993 – 1999 sa podarilo preukázať neutrálny efekt PZI na domáce investície, pokiaľ išlo o skúmanie týchto efektov za všetky krajiny ako celok. Individuálne sa vo všetkých štyroch krajinách za obdobie od roku 1993 – 2009 potvrdil neutrálny efekt PZI. To znamená, že PZI v každej vybranej

krajine individuálne neprinášajú so sebou ani negatívne, ani pozitívne vedľajšie účinky vo forme vťahovania alebo vytlačovania domácich investícií zahraničnými investíciami.

Priame zahraničné investície sú vo všeobecnosti v literatúre považované za pozitívny impulz pre ekonomiku hostiteľskej krajiny. Zvlášť pokiaľ ide o krajiny, ktoré prechádzajú transformačným procesom. PZI sa pripisuje zásluha na ekonomickom raste krajiny a raste exportu krajiny a ďalšie pozitívne efekty. Tieto skutočnosti môžu byť do istej miery pravdivé a PZI v čase transformácie a oživovania ekonomiky krajiny nápomocné. No prílev PZI do hostiteľskej krajiny by nemal potláčať možnosť podnikania domácich investorov, ale naopak pozitívne vťahovať domáce investície. Efekt vytlačovania domácich investícií zahraničnými je ako už bolo spomenuté negatívny pre domáce podnikateľské prostredie, domácich investorov a možnosti ich realizácie v oblasti podnikania.

Literatura

- [1] Agosin, R. M. – Mayer, R. (2000): *Foreign Investment in Developing Countries – Does it Crowd in Domestic investment?* Geneva, UNCTAD Discussion Paper č. 146, 2000.
- [2] Benáček, V. (2000): *Přímé zahraniční investice v České ekonomice*. Politická ekonomie, 2000, roč. 48, č. 1, s. 7-24.
- [3] Birsan, M. – Buiga, A. (2008): *FDI in Romania: Evolution and Main Type of Large Firms in the Manufacturing Sector*. In *Global Forum on International Investment VII.*: Paris, OECD, 2008, s. 2-12.
- [4] Gallová, Z. (2010): *Modelovanie kauzálnych vzťahov medzi priamymi zahraničnými investíciami, exportom a ekonomickým rastom v Slovinsku*. In *Proceedings of reviewed papers from international scientific conference of PhD. Students*. Banská Bystrica, Univerzita Mateja Bela, 2010.
- [5] Gallová, Z. (2010): *Priame zahraničné investície v strednej a východnej Európe*. In *Sborník příspěvků III. mezinárodní vědecké konference doktorandů a mladých vědeckých pracovníků*. Karviná, Slezská univerzita, 2010, s. 1189-1196.
- [6] Gallová, Z. – Stavárek, D. (2010): *Modelovanie kauzálných väzieb medzi priamymi zahraničnými investíciami, exportom a ekonomickým rastom v Chorvátsku*. Ekonomická revue – Central European Review of Economic, 2010, roč. 13, č. 3, s. 179-184.
- [7] Hagi, A. – Avramescu, T. C. (2008): *The Evolution of the Foreign Direct Investment in Romania*. In: *Management of International Business and Economics Systems*. Larissa, Institute of Larissa, 2008, s. 694-704.
- [8] Mišun, J. – Tomšík, V. (2002): *Přímé zahraniční investice ve střední Evropě: vytěsňují nebo vtahují domácí investice?* Politická ekonomie, 2002, roč. 48, č. 2, s. 251-259.
- [9] UNCTAD (2011): *Foreign Direct Investment Statistics*. [on-line], Geneva, United Nations Conference on Trade and Development, 2011, [cit.: 15. 9. 2011], <<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>>.
- [10] World Bank (2011): *World Development Indicators and Global Development Finance*. [on-line], Washington, The World Bank, c2011, [cit.: 15. 9. 2011], <<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=12&id=4&CNO=2>>.

Priame zahraničné investície vo vybraných krajinách Balkánu: vt'ahujú alebo vytláčajú domáce investície

Zuzana Gallová

ABSTRAKT

Priame zahraničné investície sú vo všeobecnosti považované za jeden z faktorov pozitívne vplývajúcich na ekonomický vývoj krajiny, do ktorej plynú. V súvislosti s hodnotením dopadov priamych zahraničných investícií na ekonomický vývoj krajiny, je kľúčovou otázkou či priame zahraničné investície vt'ahujú alebo vytláčajú domáce investície. Cieľom tohto článku je skúmať či priame zahraničné investície vo vybraných krajinách Balkánu vt'ahujú alebo vytláčajú domáce investície. Za týmto účelom je použitý teoretický model investícií, ktorý zahŕňa priame zahraničné investície ako exogénnu veličinu. Testované boli dáta pomocou panelovej regrese za časové obdobie 1993 – 2009 a následne za časové obdobie 1993 – 1999 a 2000 – 2009. Testovaním sme zistili, že za časové obdobie 1993 – 2009 a v oboch časových subperiódach 1993 – 1999 a 2000 – 2009 bol vo vybraných krajinách Balkánu preukázaný neutrálny efekt alebo efekt vytláčania domácich investícií zahraničnými investíciami.

Kľúčová slova: Priame zahraničné investície; domáce investície, Efekt vt'ahovania; Efekt vytláčania; Panelová regresia; Waldov test.

Foreign Direct Investment in Selected Countries of Balkan: Does it Crowd out or Crowd in Domestic Investment?

ABSTRACT

Foreign direct investments are generally considered as one of the factors with positive influence on the economic development of countries in which this investments flow. In evaluating the impact of foreign direct investment on development, however, a key question is whether foreign direct investment crowd in domestic investment, or foreign direct investment crowd out domestic investment. The aim of this paper is to examine whether foreign direct investment in selected countries of Balkan crowds in or crowds out domestic investment. For this purpose we apply theoretical model of investment that includes foreign direct investment as an exogenous variable. We proceed test it with panel data for the period 1993 – 2009 and the two subperiods 1993 – 1999 and 2000 – 2009. We found that for the time period 1993 – 2009 and the two subperiods 1993 – 1999 and 2000 – 2009 there was an evidence of crowding out effect or neutral effect in the selected countries of Balkan.

Key words: Foreign direct investment; Domestic investment; Crowding out effect; Crowding in effect; Panel data analysis; Wald test.

JEL classification: F21, F23, O16.