

NARUŠENÍ TOKŮ PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC V DŮSLEDKU KRIZE COVID-19 A MANAGEMENT OBNOVY EKONOMIKY DISTORTION OF FDI FLOWS AS A RESULT OF THE COVID-19 CRISIS AND MANAGEMENT OF THE ECONOMIC RECOVERY

Renata Čuhlová¹, Sylvie Kotíková²

¹ Ing. Renata Čuhlová, Ph.D., BA (Hons), Masarykova univerzita, renata.cuhlova@econ.muni.cz ORCID: 0000-0002-5109-6693

² Ing. Sylvie Kotíková, Ph.D., Technická univerzita v Liberci, sylvie.kotikova@tul.cz ORCID: 0000-0002-9898-9130

Abstract: The paper describes the responses of national economics to the spread of pandemic COVID-19 in year 2020. As a result of economic and social interconnectedness and dependency of countries, the actions are mutually influential in a great extend. The economic impacts are analysed from macroeconomic perspective, demonstrating the effects on important economic indicators. Due to the crucial role of investment, the paper focuses on disruptions of foreign direct investment flows and consequent changes, especially in the European Union. Based on analysis of data from UNCTAD, OECD, Czech Statistical Office and Czech National Bank, the aim is to provide prognosis of future development of foreign direct investment in case of Czech economy. Three scenarios are constructed with forecasting 15%, 37% and 60% drop in foreign direct investment inflow. The paper highlights the significant relevance of investment incentives in attracting the investors and investment promotion agencies in general in terms of avoiding divestment. The main factor that determines the final fluctuation of the variable (the state of foreign direct investment in individual years) is the health situation and the related restrictions on business activities. The presented results lead to a discussion of recommendations for economic policy concerning the support of business activities.

Keywords: Business fluctuation; COVID-19; forecasting; foreign direct investment; global economic crises

JEL Classification: E32, E37, E61, F21, F44

ÚVOD

Opatření národních vlád k ochraně před koronavirovou epidemií po celém světě vytváří obrovský tlak na globální hodnotový řetězec, mezinárodní obchod, investice a světovou ekonomiku jako celek. Jak dokládají zkušenosti z předchozích krizí, přímé zahraniční investice (PZI) mají vysoký potenciál být důležitým činitelem v oživení ekonomiky (Alfaro and Chen, 2012). Postavení vlád v boji s šířením COVID-19 lze rozdělit do skupin:

- a) Země zaujímající rezervovaný postoj proti této nemoci. Jedná se především o státy s nízkým výskytem nakažených, které neaplikují krizové balíčky restriktivních opatření a spíše vyčkávají (Bělorusko, Vietnam, Brazílie) (La et. al, 2020). Realizují pouze přípravná opatření a krizové plány do budoucna se snahou aplikovat pouze funkční opatření a zásahy provedené v jiných státech zasažených pandemií.
- b) Země zaujímající striktní protekcionistická opatření s okamžitým efektem snížení ekonomického výkonu (ČR, Slovensko, Rakousko, Švýcarsko, USA, Čína a další) s cílem co nejvíce stabilizovat šíření viru a zabránit kolapsu zdravotnického systému. (WB, 2020; WTO, 2020).
- c) Země se strategií „laissez faire“ s cílem promořit populaci virem a aplikovat protekcionistická opatření cílená pouze na nejohroženější skupiny obyvatelstva, u kterých hrozí dramatický průběh

nemoci (např. Nizozemsko, Švédsko). Nosnou myšlenkou tohoto přístupu je vytvoření autoimunitních protilátek, kdy obyvatelstvo při opětovném setkání s virem se s nemocí vypořádá vždy s menšími obtížemi. Na stejném principu fungují i jiná onemocnění korovirálního typu (Ferguson et al., 2006; Johnson et al., 2020; WHO, 2020a)

Příspěvek zkoumá vliv pandemie koronaviru na příliv PZI do České republiky. Vzhledem ke skutečnosti, že předchozí makroekonomické predikce se již zásadně odlišují od reality roku 2020, cílem příspěvku je na základě nejnovějších relevantních dat poskytnout možné scénáře vývoje narušených toků PZI. Literární rešerše je společně s přístupy jednotlivých vlád věnována ekonomickým dopadům pandemie na národní hospodářství. Konkrétně jsou zkoumány vlivy na toky PZI. Metodologická část prezentuje prognózování a použitou metodu scénářů. Užití generalizované metody momentů vede k zodpovězení základní výzkumné otázky, tedy: Do jaké míry bude příliv PZI do České republiky negativně ovlivněn celosvětovou pandemií? Výsledné tři scénáře jsou následně interpretované v makroekonomických souvislostech.

1. EKONOMICKÉ DOPADY PANDEMIE

Odborníci jednotlivých vlád prognózují, že ekonomický dopad pandemie by mohl nastat v podobném rozsahu jako redukce HDP způsobená recesí v letech 2008-2009, neboť ekonomické efekty pandemie jsou velmi podobné ekonomickým efektům proběhlé recese. Pandemie přímo dopadá na příjem domácností, míru nezaměstnanosti, prohlubují se nerovnosti v ekonomice. Dopad na veřejné finance je významný (Maynard & Bloor, 2009). Růst výdajů vládního sektoru není kompenzován proporcionálním růstem daňových příjmů, neboť HDP klesá, spotřeba a investice se snižují. Agregátní poptávka je tažena pouze zvyšujícími se vládními výdaji, které ale směřují do zdravotnictví a obecně na integrovaný záchranný systém (IZS), logicky do nejžádanějších oblastí, na druhou stranu ale do oblastí neakcelerující ekonomický výkon. Dochází k odlivu nestabilního zahraničního kapitálu (ZK), zejména nepřímého (Gabriele, Baratav, & Parikh, 2000; Martins, 2013). Tlak na depreciaci měny odlivy prohlubují. V této souvislosti lze spatřovat analogii ze 70. let, kdy britská vláda čelila značné fiskální nerovnováze a Mezinárodní měnový fond (IMF) musel podporovat britskou ekonomiku (Maynard & Bloor, 2009).

Smith et al. (2009) sestrojili model „široce-ekonomického dopadu“ pandemické chřipky ve VB. Svůj model staví na základním předpokladu, že pro vyčíslení ekonomických dopadů je nutné zohlednit kromě socio-ekonomických faktorů také psychologické. Strach z nemoci logicky snižuje ekonomický výkon jednotlivce a úzce souvisí s produktivitou práce (McDonald, 2015). Na délku hospodářské krize má zásadní vliv uzavření škol a pracovišť. Režim home office sice dokáže částečně eliminovat výpadek pracovního výkonu, ale ne každý pracovník může pracovat z domova (Maynard & Bloor, 2009). Smith et al. (2009) zobecňují, že 15-ti týdenní zavření škol zvyšuje dopad pandemií na HDP o 2,5 %. Autoři v tomto výsledku zohlednili do určité míry zjednodušující předpoklad nezměněného nákupního chování spotřebitelů vzhledem k rostoucí oblíbenosti moderních technologií, neboť v době karantén se zvyšuje využívání e-commerce (Wan et al., 2017). Jako řešení snížení negativních dopadů pandemie na HDP Smith et al. (2009) apelují na vývoj vakciny. Po zohlednění vládních výdajů na VaV by finální dopad vakcinace 60 % populace daného státu redukoval dopad pandemie na HDP o 1 %.

Makroekonomické dopady pandemií v evropských zemích ukazují výzkumy SARS v r. 2003 a prasečí chřipky v r. 2009 (Keogh-Brown & Smith, 2008). Autoři se shodují v závěrech výzkumu Smith et al. (2009), že vládní opatření uzavření škol multiplikuje dopad pandemie na HDP. Samotný dopad nemoci očištěný od vlivu vládních zásahů (vycházející z dat týkající se pandemií z let 1957, 1968-1968, 2003 a 2009) se pohybuje mezi 0,5-2 % HDP. Problémem, který má však podstatnější vliv na HDP, je snížení nabídky práce a produktivity práce v důsledku pandemie (Beutels, Edmunds, & Smith, 2008). Přestože má uzavření škol prokazatelný dopad na snížení šíření pandemií (Ferguson et al., 2006), z čistě ekonomického hlediska prohlubuje hospodářskou recesi. Keogh-Brown & Smith (2008) prokázali, že dopady pandemie jsou v zemích západní Evropy díky své provázanosti podobné. Útlum importu v jedné ekonomice představuje útlum exportu v druhé a naopak. Signifikantní rozdíly lze spíše spatřovat napříč sektory. Sektorální efekt je markantní v pracovně náročných sektorech.

Keogh-Brown & Smith (2008) provedli ekonomické zhodnocení dopadů SARS a jejich predikcí na postižené státy. COVID-19, resp. SARS-CoV-19 byl k 29. 3. 2020 indikován ve 202 zemích a přesáhl hranici 30. tisíc úmrtí, což je více než počet nakažených onemocněním SARS v r. 2003 (WHO, 2020b). Ekonomické efekty v případě COVID-19 nebude možné v současných ekonomických výzkumech realizovat odděleně, resp. vždy budou muset být zasazené do kontextu okolních zemí, vzhledem k rozsahu mezinárodního obchodu a globálních produkčních sítí, ale také pro neexistenci tzv. čistě bezpečných teritorií bez nákazy COVID-19.

2. EKONOMICKÉ DOPADY OMEZOVÁNÍ EKONOMICKÉHO VÝKONU A VLÁDNÍCH OPATŘENÍ S BOJEM PROTI COVID-19 NA PZI

Lze předpokládat krátkodobý pokles investiční atraktivnosti u států zasažených pandemií COVID-19 u dlouhodobých investic, jak naznačil výrazný propad krátkodobého kapitálu u Pražské burzy (PSE, 2020) a výrazná deprecie CZK vůči EUR (24. března 2020 27,81 CZK/EUR), která se dostala pod úroveň intervencí ČNB v r. 2013 (27,076 CZK/EUR) (ČNB, 2020). V souvislosti s ekonomickými, logistickými a operačními obtížemi, kterým musí investoři nově čelit, nabývá na významu role investičních agentur. Jejich úloha prostředníků mezi vládou, veřejným a soukromým sektorem se v době pandemické ochromenosti projevila jako kritická. Vedle flexibilní podpory investorům a informací o celní problematice, karanténních opatřeních, migrační politikou a podmínkách k získání nové vládní podpory, musí investiční agentury myslet na budoucí vývoj a posilovat nejen vztahy s již existujícími investory, ale také s lokálními firmami. Je třeba změnit způsob uvažování a strategií k propagaci investičních lokalit, pozměnit cílové sektory a přirozeně se také digitálně transformovat (WAIPA, 2020). Dle údajů UNCTAD (2020a), celkem 77 % národních investičních agentur vyvinulo specializované virtuální nástroje týkající se podpory během pandemie a tyto agentury začaly poskytovat informace a služby online. Na druhou stranu se ovšem míra a rozsah podpory velmi liší. Zvláště evropské agentury si v rozsahu podpory vedou nejlépe, často skrze sociální platformy.

Pro ČR a dříve tranzitivní ekonomiky platí vysoká otevřenost pro příliv dlouhodobého ZK. Ekonomické studie ukazují, že tuto otevřenost je možné sledovat z perspektivy PZI, institucionální a manažerské (Ciešlik & Hien Tran, 2019). Z hlediska PZI je podstatný vztah mezi domácí a zahraniční ekonomikou ve vazbě na aktivity nadnárodních společností (Multinational company, MNC), tj. absence protekcionalistických opatření na předmět podnikání MNC, existence preferenčních dohod apod. Teoretické ukotvení PZI v tomto ohledu představuje Dunningův investiční cyklus, podle něhož země, která je na začátku čistým příjemcem PZI, musí projít pěti fázemi, aby její podnikatelské prostředí bylo dostatečně schopné realizovat vlastní PZI (Dunning & Narula, 1993). V kontextu hospodářské krize způsobené COVID-19 a vládními opatřeními lze implikace restriktivních kroků spatřovat v těchto fázích:

- I. Objemy přílivu a odlivu PZI jsou nízké z důvodu budování výhod na úrovni státu, kterých je relativně málo pro vzbuzení atraktivnosti pro nové zahraniční investory. Vládní opatření k uzavírání hranic na dobu neurčitou v souvislosti s omezením pohybu pracovní síly negativně ovlivňuje lokalizační rozhodování investorů pro vstup do hostitelské země a současně urychluje kroky a rozhodování o odlivu investic. Současná situace tak prodlužuje lokalizační rozhodování o realizaci nových investic, na druhou stranu ale urychluje odliv nestabilních PZI z hostitelských ekonomik.
- II. V kontextu OLI modelu (Dunning, 1981) se zemi podařilo vybudovat výhodu umístění, díky které příliv PZI do hostitelské ekonomiky stoupá. Země, které bojují s COVID-19 a přijímají represivní opatření, tuto výhodu ztrácejí. Naopak země se strategií c) (viz úvod), s benevolentnějšími opatřeními pouze korigující situaci v podnikatelském prostředí a svou lokalizační výhodu v relativním srovnání posilují. To může mít významný dopad na finální rozhodnutí investorů o setrvání v zemi, budoucích reinvesticích a možné relokaci výroby. V této souvislosti je nutné vzít v potaz transakční náklady (Nguyen, Phan, & Lobo, 2019), které jsou spojeny takřka se všemi typy PZI, od společného podnikání ve smyslu hledání vhodných obchodních partnerů a zapojení do produkčních sítí, až po časovou prodlevu u greenfield a brownfield projektů (Demirbag,

Glaister, & Tatoglu, 2007). Vládní opatření související s COVID-19 snižují výhodu umístění z pohledu nových investorů, ale v případě druhé fáze tzv. PZI perspektivy zvyšují náklady relokace a odlivu do jiných zemí v relativním srovnání.

- III. Domácí podniky jsou konkurenceschopnými ekonomickými subjekty v očích MNCs. Zahraniční firmy dokáží v hostitelském prostředí najít vhodné obchodní partnery a lokální firmy se zapojují do produkčních sítí. Třetí fáze je vhodná především pro vertikální PZI, příliv horizontálních PZI se zastavuje (Beugelsdijk, Smeets, & Zwinkels, 2008).
- IV. Dostatečné množství domácích firem je připraveno ke svým dlouhodobým internacionalizačním aktivitám. Více domácích firem realizuje internacionalizační strategie a orientuje se na zahraniční trhy. Zapojení do globálních produkčních sítí se prohlubuje (Pavlínek, 2018). Geografická vzdálenost pozbývá na významu a roste vliv lokálních obchodních partnerů. V této fázi je signifikantní demonstrativní efekt PZI (Zhang, 2019) a domácí a zahraniční podniky jsou stále více provázané v rámci subdodavatelských vztahů (Pavlínek & Žížalová, 2016). Vliv ekonomického útlumu a restriktivních opatření se v této fázi zásadním způsobem multiplikuje. Zastavení dodávek z důvodu omezení provozu, výpadku výroby v Číně ovlivňuje celý evropský automotive sektor, který je pro státy střední Evropy klíčový. Hrozba odlivu investorů není v této fázi významná u vertikálních typů PZI (které jsou nejvíce zastoupené v ČR) v komparaci s horizontálními. Odliv PZI by nastal v případě, kdy by transakční náklady spojené s relokací výroby a hledání nových obchodních partnerů byly nižší v porovnání s ušlou ztrátou a vzniklými náklady spojenými se zastavením výroby (Pavlínek & Ženka, 2016) – zejména pak spojené s cenou práce, kdy v ČR musí zaměstnavatelé platit min. 60 % mzdy v případě překážky; v oblastech s vysokou vyjednávací silou odborů, jak je tomu v oblasti automotive jsou tato procenta ještě vyšší, např. u hlavního zaměstnavatele ŠKODA AUTO 70-75 %.
- V. Poslední fáze představuje situaci, kdy lokalizované PZI jsou hodnotově na podobné či stejné úrovni s objemem národních PZI v zahraničí (Ciešlik & Hien Tran, 2019). Technologický transfer se vyrovnává a realizuje se signifikantní akumulace přelévacích efektů (Navas, 2019). Tato fáze je typická zejména pro vyspělé státy. Obecně žádná ze zemí V4 se ani z hlediska vybraných odvětví nedostala do této poslední fáze (Hlaváček & Bal-Domaňska, 2016; Zhang, 2019).

Vzhledem ke komplikacím na zahraničních trzích se firmy musí přeorientovat a pozměnit své dodavatelské řetězce, aby se vyhnuly jejich přerušení v hostitelských ekonomikách, které byly vážně zasaženy koronavirem (OECD, 2020a). Některé země začaly podporovat investory k divestování ze zasažených ekonomik. Příkladem je Japonsko, jehož vláda má rozpočet 2.2 mld. USD k podpoře investorů k relokaci výroby z Číny zpět do Japonska (2 miliardy USD) nebo dalších asijských zemí (217 mil. USD) (Bloomberg, 2020).

Kromě perspektivy PZI, vládní nařízení a dopad nastávající hospodářské recese významně ovlivňují institucionální perspektivu dlouhodobého ZK. Kvalitně nastavené instituce stimulují a motivují aktivitu PZI (Mudambi & Navarra, 2002). Přísná opatření, díky kterým dochází k zamezení šíření COVID-19, však omezují ekonomickou svobodu. Faktor práva a ekonomická regulace jsou hodnotící kritéria v řadě mezinárodních ukazatelů a ratingů světových agentur, ve kterých lze očekávat propad. Tyto ratingy jsou velice podstatné především pro nové investory, uvažující o vstupu na zahraniční trh. S ratingy souvisí např. ochota záručních bank poskytovat garance a financování. Na druhou stranu je zde možnost, že zhoršení vnímání podnikání, protekcionismus a makroekonomická volatilita v ČR sice nepřiláká nový kapitál a nezmění investiční strukturu, ale spíše upevní pozice stávajících MNCs (Cuervo-Cazurra & Genc, 2008) lokalizovaných na českém a slovenském trhu, neboť systém investičních pobídek (IP) se nevztahuje pouze na nové investory, ale cílí i na reinvestovaný kapitál. Ten je při současných veřejných výdajích nutné udržet. V tomto směru se proto otevírá další diskuze ohledně limitů veřejných podpor. Z hlediska perspektivy řízení je dopad zpomalení ekonomického výkonu atraktivní paradoxně pro nové trhy-hledající MNCs, které jsou motivované oslabením měny, na rozdíl od výkonnostně-orientovaných firem (Xing & Wan, 2006).

K ochraně bezpečnosti a vnitřního pořádku ekonomiky EU, která patří k nejotevřenějším investičním režimům ve světě, by měl od října 2020 přispět také screening PZI. Toto nařízení, jehož implementace je na rozhodnutí jednotlivých členských států, se rozhodla ČR zavést (Evropská komise, 2020a). Vedle toho by obnově evropských ekonomik měl pomoci také centrálně řízený program Evropské komise nazvaný InvestEU, připravovaný již od r. 2018, ovšem nově pozměněný vlivem pandemických dopadů (Plevák, 2020).

3. METODOLOGIE

Použitá prognostická metoda představuje stěžejní metodický postup. Prognózování uplatňuje velké množství různých přístupů a metod (formalizovaných, expertních, intuitivních a dalších), jednou z nich je tzv. metoda scénářů, jejíž výhodou je současné využití různých prognostických technik. Metoda scénářů dokáže logicky spojit a uspořádat informace z již sestavených prognóz.

Metoda scénářů ukazuje, jak se může vyvíjet budoucnost předmětu zkoumání (stav PZI v ČR) na základě vzájemné souvislosti postupně uskutečňovaných klíčových událostí (pokles ekonomického výkonu; znemožnění zaměstnávání zahraniční pracovní síly; délka nouzového stavu; depreciace měny a dalších). Prognózování za použití modelových situací (scénářů) je užíván napříč ekonomickými tématy. Např. z hlediska vizualizace vývoje vybraných odvětví; dopadů hospodářských politik na vybrané sektory; dopady pandemií na makroekonomické indikátory apod. (Kuzin et al., 2018). Baumeister & Kilian (2014) vyzdvihují přínosy prognózování za použití alternativních scénářů z hlediska jejich významu pro koncové uživatele. Takto formulované prognózování napomáhá uživatelům pochopit, jaké předpoklady vstupují do prognózy.

Cílem výzkumu je vytvoření predikce budoucího vývoje toků PZI v ČR ovlivněného pandemií COVID-19 na základě aktuálního (červenec 2020) stavu národní ekonomiky a pandemického vývoje v regionu. Příspěvek současně prezentuje nástroje ke zvýšení atraktivity investičního trhu. Výsledné scénáře (optimistický, realistický, pesimistický) jsou obrazem uspořádaným ze všech dosažitelných a významných prognóz a zpráv poskytující ucelené pochopení problematiky krize.

Hlavními zdroji dat jsou prognózy UNCTAD (2020b), ze kterých jsou čerpána data týkající se fluktuace HDP, PZI a změn v globálních hodnotách dalších makroekonomických ukazatelů. Data na úrovni EU jsou čerpána z Evropské komise (2020b), která hodnotí dopady COVID-19 na jednotlivé členské státy z hlediska: produkční mezery, čistého vývozu; reálného HDP; investic; veřejné spotřeby aj.. Data na národní úrovni ČR jsou získána z ČNB (2020), konkrétně se jedná o stav a vývoj PZI v čase, jejich distribuci v rámci odvětvové struktury ČR. Tato data jsou dále doplněna o statistiky vládní agentury CzechInvest (2020). Hodnoty makroekonomických indikátorů jsou získány z ČSÚ (2020) a doplněny o analýzy Deloitte (2020).

Prezentovaná prognóza formou třech scénářů vychází z modelu UNCTAD, který pro predikování PZI využívá panelové ekonometrické techniky. Tyto techniky zvažují účinky relevantních proměnných napříč zeměmi současně, tzn. je umožněno zhodnotit zapojení a vliv do globálních produkčních sítí. Použitý přístup je založen na systému generalizované metodě momentů (systém GMM). Systém GMM v souvislosti s finančními krizemi použili např. Afonso a Jalles (2012) a Dietrich a Wanzenried (2011).

Panelové ekonometrické techniky se zabývají heterogenní povahou PZI v jednotlivých zemích a dynamikou PZI v čase. Prognózy přílivu PZI jsou založeny na minulých hodnotách přímých zahraničních investic (autoregresivní období). Systém GMM analyticky vyhlazuje komponenty PZI související s fúzemí a akvizicemi a vnitropodnikovými úvěry pomocí technik pohyblivého průměru (UNCTAD, 2020b).

4. PROGNÓZA PŘÍLIVU PZI PRO ROK 2020 V DŮSLEDKU PANDEMIE

Při prognózování ekonomického oživení hospodářství je třeba zohlednit silnou ekonomickou provázanost členských států EU. Přestože je vhodné vzít v úvahu studie zkoumající ekonomický vliv předchozích pandemií, např. Smith et al. (2009); Keogh-Brown & Smith (2008), je nutné si uvědomit, že dané krize se odehrávaly v době, kdy byla globální ekonomika mnohem méně integrovaná. Prognózy jsou ovlivněné dobou trvání pandemie, která ovšem aktuálně (léto 2020) stále přetrvává. Stejně tak budoucí vývoj závisí

na vládních opatřeních a době jejich trvání, změnám ve spotřebitelském chování, produkčnímu řetězci a samotné globalizaci. V uvedených prognózách je uvažován okamžitý negativní dopad v r. 2020 a další zhoršení v následujícím r. 2021.

ČR dlouhodobě představovalo příklad ekonomiky s minimálními makroekonomickými nerovnováhami a dostatečnou finanční stabilitou. ČNB striktně dodržovala stanovený inflační cíl a inflační kolísání nastávalo zejména v důsledku změn cen ropy. Obchodní bilance byla (také díky aktivním intervencím ČNB) dlouhodobě v přebytku. Na druhou stranu v r. 2019 bilance BÚ realizovala mírný schodek a to vzhledem k vysokým dividendám vyplácených do zahraničí. ČR v r. 2019 zaznamenávala postupné zpomalování ekonomického výkonu. Jedním z příčin bylo zasažení největšího obchodního partnera - Německa, poklesem globální poptávky po automobilech (Deloitte, 2020).

Je nutno podotknout, že česká ekonomika očekávala po několika předchozích letech růstu zpomalení již v r. 2019 před pandemií. Ekonomické indikátory oslabily společně s poklesem výroby na přelomu 2019/2020. Přestože příliv PZI obecně v r. 2019 rostl, pro země V4, včetně České republiky, se příliv PZI již snižoval.

4.1 Pesimistický scénář

Pesimistický scénář vychází z předpokladu zpomalení globální ekonomiky v r. 2020 o 2,5 % (dle IMF tato hodnota definuje recesi) (IMF, 2020). Odvětví, která pandemie paralyzovala nejvíce, tj. sport, kulturu, školství, leteckou dopravu, stravování, ubytování, cestovní kanceláře se na HDP přímo podílí 10 procenty, nicméně se jedná o odvětví se silným multiplikačním efektem a vlivem ZK (ČNB, 2020) (čínské investice ve společnosti Smartwings či hrozící krach cestovních kanceláří, vládní intervence o záchranu společností INVIA apod.). Multiplikační efekt nesouvisí pouze s vazbou na další odvětví domácí ekonomiky, ale rovněž s poklesem dovozu (pesimistický scénář kalkuluje s pětinovým poklesem vývozu) či nižší spotřebě energií (energetika patří mezi další klíčová odvětví spojenými s PZI) (OECD, 2020a,b). Pesimistický scénář dále vychází z poznatků Smith et al. (2009), kteří identifikovali signifikantní vazbu mezi uzavřením škol, pracovním výkonem a dopadem na HDP. V ČR je v populaci jeden milion rodin s dětmi do 12 let. Při zohlednění českých kulturních a společenských zvyklostí (aktivní role prarodičů při výchově) a demografických trendů bylo během pandemie vyřazeno z pracovního procesu zcela (bez možností home office, jiného výkonu místa práce apod.) 5-10 % podnikatelů a zaměstnanců. Tento scénář proto počítá s nárůstem míry nezaměstnanosti na 5,5 %, nicméně až v době vydaného avíza o ukončení podpory MPSV Antivirus režimu A+, A, B (program ochrany zaměstnanosti, při kterém stát kompenzuje firmám náklady spojené se zaměstnanci) (MPSV, 2020) a následné dvouměsíční výpovědní lhůty.

Pesimistický scénář vychází z teoretického ukotvení pasti investic (či deflační impotence), při které vysoká míra nejistoty ekonomickým subjektům (domácím i zahraničním) nestimuluje k investičním akcím ani dlouhodobým spotřebním výdajům. I když se monetární politika snaží snížením úrokových sazeb až k nulové hranici (ČNB, 2020) stimulovat investice firem a spotřebu domácností, nejistý ekonomický výhled a přílišná závislost na globálních hodnotových řetězcích odrazuje od, za jiných okolností výhodných, investičních aktivit.

Na základě výše uvedených předpokladů pesimistický scénář kalkuluje s 60 % snížením objemu PZI pro r. 2020. Tento výsledek vychází ze silného zapojení českých firem do globálních produkčních sítí (GPC) (Hlaváček & Bal-Domaňska, 2016). Z jedné strany je české podnikatelské prostředí závislé na dovozu meziproductů, z druhé na odbytišti ve vyspělých zemích (kde poptávka klesá). Dodávky meziproductů stagnují a z důvodu oslabení koruny se výrazně prodražují. Z tohoto důvodu pesimistický scénář kalkuluje se změnou trendu obchodní bilance z přebytku z r. 2019 na schodek ve výši 134 mld. Kč. Tento schodek má vzhledem k nutnosti dovážení komponent a meziproductů podstatný negativní vliv na příliv, resp. odliv PZI. PZI směřují do ČR zejména do oblasti automotive a jí příbuzných odvětví (CzechInvest, 2020), přičemž přímý podíl automobilového průmyslu na HDP je 6 % (Deloitte, 2020). Pesimistický scénář proto předpokládá, že dojde ke snížení přidané hodnoty, obratu, reinvestic a alokace nových investic právě v odvětvích dosud atraktivních pro ZK (automotive, zpracovatelský průmysl, letecká doprava, turismus). V takovém scénáři a popsaném stavu české ekonomiky by stav PZI na konci r. 2020

byl na úrovni necelých 62 mld. Kč. Vliv na kladné znaménko má zejména stabilní sektor bankovníctví a finančnictví, které jsou pro západní evropské PZI stabilně atraktivní (ČNB, 2020).

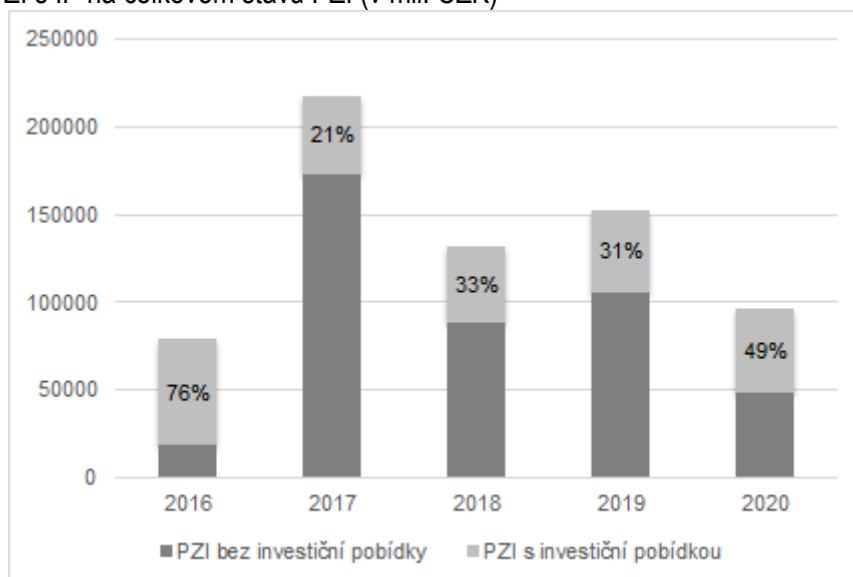
4.2 Realistický scénář

Realistický scénář, který je založen na nejnovějších datech z července 2020 (UNCTAD, 2020b) předpokládá pokles toků PZI až o 40 % pro r. 2020 v celosvětovém měřítku, k hodnotě 1.54 trilionů USD z r. 2019. Tento pokles indikuje nejnižší hodnotu od r. 2005. Vzhledem k pandemické situaci v několika hlavních ekonomikách a provázanosti evropských zemí se předpokládá nejvýraznější pokles v EU (OECD, 2020b). Pro evropský region je pokles PZI prognózován o 30 až 45 % ve srovnání s r. 2019, tudíž uvažujeme 37 % v průměru.

V tomto scénáři, nařízení k ochraně veřejného zdraví byla zpočátku úspěšná a šíření koronaviru se podařilo dostat pod kontrolu pro následující 2 až 3 měsíce. Následně ale vznikají nová lokální epicentra v určitých regionech. Tento scénář nejlépe reflektuje současnou situaci (WHO, 2020b). Po zpomalení šíření viru ve většině evropských zemí, cestovní ruch se částečně začal obnovovat. Bohužel, cestování obyvatel znovu nastartovalo šíření viru a země jako Řecko či Chorvatsko začaly hlásit výraznější počet nových případů COVID-19 a začaly být nově považovány za rizikové oblasti. Tento scénář počítá s nařízeními k ochraně veřejného zdraví až do vývoje vakcíny. Vládní ekonomické intervence jsou v uvažovaném scénáři pouze částečně efektivní a doprovázejí pomalé ekonomické oživení v příštích obdobích (OECD, 2020b).

Údaje zkoumající předchozí epidemie (WB, 2020) indikují pokles investic o téměř 10 % v následujících pěti letech po krizové události. Tato data reflektují vysokou ekonomickou nejistotu a značnou averzi k riziku. V realistickém scénáři je trvání dopadů na investory provázáno s činností investičních agentur a zavedením programů k podpoře PZI. Obr. 1 ilustruje důležitost lákání zahraničních investorů skrze investiční pobídky. Podíl PZI s IP přesahuje v průměru 30 %.

Obr. 1: Podíl PZI s IP na celkovém stavu PZI (v mil. CZK)



Pozn.: R. 2020 je založen na realistickém odhadu s 37% poklesem PZI. Zároveň data PZI s IP jsou k prvnímu pololetí 2020.

Zdroj: CzechInvest (2020), Deloitte (2020)

4.3 Optimistický scénář

Optimistický scénář je založen na předpokladu, že pandemie vyvrcholila na evropském kontinentu v dubnu 2020 a od té doby, přísná opatření a uzavření oblastí byla postupně v následujících měsících odvolána. Uvažujeme, že pouze opatření s relativně limitovaným ekonomickým dopadem přetrvávají i v druhé polovině r. 2020. Vládní intervence jsou považována za velmi účinná. Tento scénář neuvažuje

možnost finanční krize, bankrotů či nezaměstnanosti ve větším měřítku, ani zásadní strukturální poškození. Ekonomický růst se předpokládá vrátit na předkrizovou úroveň koncem r. 2021.

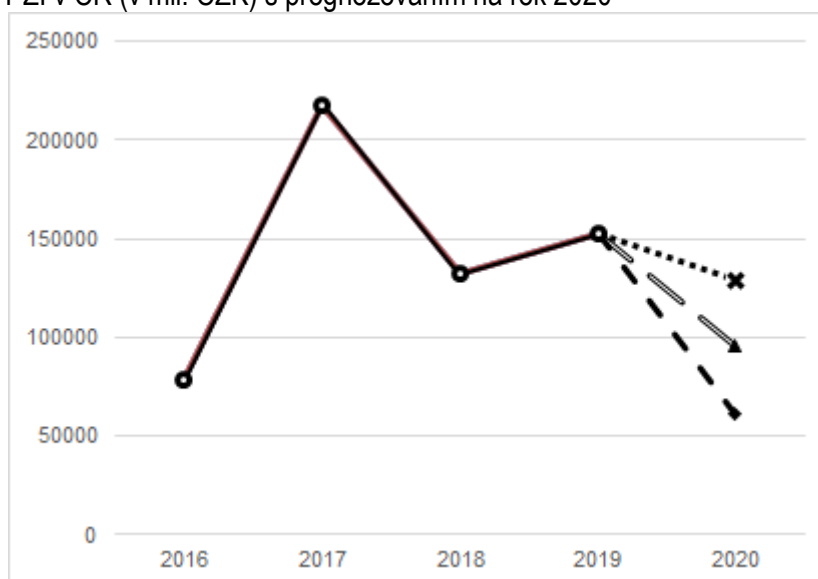
Nejen že ČR implementovala opatření včas, ale vzhledem k pozitivnímu vývoji pandemické situace v zemi bylo možné je zrušit v květnu 2020 a ekonomika se tak znovu dokázala nastartovat. Růst HDP v tomto scénáři zpomalí o 6,25 %. V následujícím r. 2021, vzroste HDP dle této prognózy o 5 %, což ovšem stále nedosáhne hodnot z r. 2019. Přestože trh práce bude zasažen a míra nezaměstnanosti vzrostla ze 2 % v r. 2019 na

3,7 % v červnu 2020 až na 5 % v druhém pololetí 2020, předchozí situace na trhu práce s téměř „nulovou nezaměstnaností“ zmírní dopady pandemie na trh práce. Míra nezaměstnanosti tak pravděpodobně zůstane jednou z nejnižších v EU. Vzhledem ke struktuře zahraničního obchodu a důležitosti automobilového sektoru lze očekávat, že jak vývoz, tak dovoz klesnou o 13 %. Inflace poklesne na 2,3 % v r. 2020. Tyto okolnosti oslabí českou měnu. V optimistickém scénáři, investice klesnou o 15 %, zvláště vzhledem k narušení produkčních řetězců a dále nedostatku pracovní síly způsobeného karanténou a uzavřenými státními hranicemi. Dle ČSÚ (2020), počet pracovníků v ČR klesl od března, kdy byl vyhlášen stav nouze, do června 2020 o 7 %. V důsledku cestovních omezení byla oblast cestovního ruchu a s ním spojeným sektorem služeb zásadně ovlivněna. Faktor prázdných turistických atrakcí a vyliďněných českých měst musí být také brány v potaz v souvislosti se zahraničními investory. Například čínská firma SunRise pracující na investičním projektu v Pásohlávkách na jihu Moravy musela pozměnit cílovou skupinu svých zákazníků a nově se začala orientovat na místní obyvatele či turisty z blízkého Slovenska a Rakouska.

Při srovnání s ekonomikou Slovenska lze nalézt několik podobností. Pokles HDP slovenské ekonomiky lze očekávat podobně o 6,75 %, nicméně v r. 2021 se očekává vyšší růst HDP o 6,5 %. Trh práce bude nicméně ovlivněn ve srovnání s ČR více a míra nezaměstnanosti tak vzroste až na 8,75 % (Evropská komise, 2020b)

Ve struktuře jednotlivých komponent (základní kapitál; reinvestovaný zisk; ostatní kapitál) stavu PZI v ČR došlo ke změně oproti r. 2016 (Obr. 2) zejména v komponentě reinvestovaného zisku, jednalo se o meziroční zvýšení o 102,5 mld. Kč. Největší podíl PZI z jejich celkového objemu v ČR byl alokovan do odvětví Zpracovatelského průmyslu (29,2 %), Finančních a pojišťovacích činností (28,8 %) a Činnosti v oblasti nemovitostí (9,4 %).

Obr. 2: Celkové PZI v ČR (v mil. CZK) s prognózováním na rok 2020



Pozn.: Vrchní křivka - optimistický scénář (15% pokles); prostřední křivka - realistický scénář (37% pokles); spodní křivka - pesimistický scénář (60% pokles)

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB (2019), Deloitte (2020)

Ve všech třech scénářích je patrný citelný pokles oproti r. 2019. Jedná o pokles PZI ve všech jeho podobách (pokles přílivu nového základního kapitálu, reinvestovaného zisku a ostatního kapitálu). Z grafu na obr. 2 je patrné, že pouze v případě pesimistického scénáře by došlo k historicky nejnižšímu poklesu stavu PZI v ČR (61,6 mld. Kč) v rámci sledovaného období. Pokud by ekonomický vývoj kopíroval realistický nebo optimistický scénář, stav PZI by převyšoval situaci v r. 2016, kdy nízká hodnota přílivu PZI byla tažena veřejnou podporou udělování IP (76 % PZI tvořily investiční akce podpořené IP) – viz obr. 1. Změna tohoto trendu byla od r. 2017 způsobena především probíhající ekonomickou konjunkturou české ekonomiky a úpravou podmínek udělování veřejných podpor se snahou o příliv kapitálu s vyšší přidanou hodnotou (CzechInvest, 2020).

ZÁVĚR

Není pochyb, že recese národních ekonomik způsobené pandemií COVID-19 a vysoká míra nejistoty značně omezí toky PZI. Současně ovšem také poroste závislost některých států na ZK a jeho významu pro obnovu ekonomiky. Příspěvek prognózuje budoucí vývoj PZI na českém trhu a uvádí tři pravděpodobné scénáře lišící se mírou poklesu přílivu PZI v závislosti na vývoji klíčových makroekonomických faktorů.

Prezentované výsledky poklesu PZI v české ekonomice vedou k diskuzi doporučení pro hospodářskou politiku týkající se podpory podnikatelských aktivit. Je na místě otevřít téma úpravy a nastavení bezúročných půjček typu COVID I., II., III. a sdílených nákladů za zaměstnance programu MPSV směrem k podnikům, které v minulosti realizovaly významné investice, stejně tak pro záchranu ekonomických subjektů, u kterých hrozí vysoké riziko relokace podnikatelských aktivit či jejich úplné ukončení.

Při vypracovávání scénářů a jejich hodnocení je třeba brát v potaz působení širšího okruhu faktorů. Zároveň platí, že prognózování je zatíženo řadou rizik. Ne všechny faktory lze ovšem do scénářů explicitně zahrnout (vč. sociálních, ekonomických, psychologických, kulturních zvyklostí a politických faktorů). Exogenní šok pandemie zároveň zvyšuje obvyklou volatilitu PZI (až v řádech desítek procent). Hlavním faktorem, který určí finální výkyv proměnné (stavu PZI v jednotlivých letech) je zdravotní situace a s ní související restrikce podnikatelských aktivit, nejvýznamnějším rizikem je tedy šíření nového typu koronaviru. Dalším klíčovým prvkem nejistoty je rozsah hospodářské škody a účinnost mimořádných opatření, která vlády na celém světě provádějí pro aktuální stabilizaci hospodářského poklesu. Specifická obchodní a investiční politika v reakci na hospodářskou recesi rovněž kriticky ovlivňuje důvěru investorů a jejich investiční rozhodování v období velké nejistoty (UNCTAD, 2020b). Hospodářskou aktivitu může také negativně ovlivnit napětí v mezinárodních obchodních vztazích. Mezi vnitřní rizika patří vývoj na trhu nemovitostí a v případě ČR také v automobilovém průmyslu.

Hlavním omezením přístupu je v analyzovaném případě absence aktuálních dat a statistik. Boj s pandemií COVID-19 stále probíhá a prochází turbulentními změnami. Předkládaný výzkum vychází z dat, která jsou dostupná do r. 2018, kdy ekonomické aktivity nebyly pandemií ovlivněny vůbec. Prognózování se tedy týká jednak období před vypuknutím pandemie (2019) a hlavního pandemického období (2020), přičemž vychází z neúplných datových zdrojů a informací. Do budoucna by proto bylo vhodné vzniklé scénáře validovat a upravit s ohledem na nově publikované skutečnosti a v kontextu vzniku a síly diskutované druhé vlny koronaviru. V případě opětovného uzavření škol, bude nutné revidovat kalkulovaný dopad na HDP, stejně jako v případě úspěšného vývoje vakcíny (Smith et. al, 2009).

ZDROJE

- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2012). Fiscal volatility, financial crises and growth. *Applied Economics Letters*, 19(18), 1821–1826. <https://doi.org/10.1080/13504851.2012.667531>
- Alfaro, L., & Chen, M. X. (2012). Surviving the Global Financial Crisis: Foreign Ownership and Establishment Performance. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 30–55. <https://doi.org/10.1257/pol.4.3.30>

- Baumeister, C., & Kilian, L. (2014). Real-Time Analysis of Oil Price Risks Using Forecast Scenarios. *IMF Economic Review*, 62(1), 119–145. <https://doi.org/10.1057/imfer.2014.1>
- Beugelsdijk, S., Smeets, R., & Zwinkels, R. (2008). The impact of horizontal and vertical FDI on host's country economic growth. *International Business Review*, 17(4), 452–472. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2008.02.004>
- Beutels, P., Edmunds, W. J., & Smith, R. D. (2008). Partially wrong? Partial equilibrium and the economic analysis of public health emergencies of international concern. *Health Economics*, 17(11), 1317–1322. <https://doi.org/10.1002/hec.1339>
- Bloomberg. (2020). Japan to fund firms to shift production out of China. Bloomberg.com. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-08/japan-to-fund-firms-to-shift-production-out-of-china>
- Ciešlik, A., & Hien Tran, G. (2019). Determinants of outward FDI from emerging economies. *Equilibrium*, 14(2), 209–231. <https://doi.org/10.24136/eq.2019.010>
- Cuervo-Cazurra, A., & Genc, M. (2008). Transforming disadvantages into advantages: Developing-country MNEs in the least developed countries. *Journal of International Business Studies*, 39(6), 957–979. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400390>
- CzechInvest. (2020). *Investiční pobídky*. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/cz/Sluzby-pro-investory/Investicni-pobidky>
- ČNB. (2020). Czech National Bank. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/>
- Deloitte (2020). COVID-19 Ekonomické dopady. Dostupné z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/COVID-19-ekonomicke_dopady.pdf
- Demirbag, M., Glaister, K. W., & Tatoglu, E. (2007). Institutional and transaction cost influences on MNEs' ownership strategies of their affiliates: Evidence from an emerging market. *Journal of World Business*, 42(4), 418–434. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2007.06.004>
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307–327.
- Dunning, J.H., & Narula, R. (1993). *The investment development path revisited: Some emerging issues*. 1–41.
- Dunning, John H. (1981). *International production and the multinational enterprise*. Allen & Unwin.
- Evropská komise (2020a). *Screening of Foreign Direct investment - EU framework*. Dostupné z: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/february/tradoc_157683.pdf
- Evropská komise (2020b). *European Economic Forecast*. European Union. ISBN 978-92-76-16314-5. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf
- Ferguson, N. M. et al. (2006). Strategies for mitigating an influenza pandemic. *Nature*, 442(7101), 448–452. <https://doi.org/10.1038/nature04795>
- Gabriele, A., Baratav, K., & Parikh, A. (2000). Instability and Volatility of Capital Flows to Developing Countries. *The World Economy*, 23(8), 1031–1056. <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00316>
- Hlaváček, P., & Bal-Domaňska, B. (2016). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Central European Countries. *Engineering Economics*, 27(3), 294–303. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.27.3.3914>
- IMF. (2020). *Finance and Development*. Finance and Development | F&D. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/basics.htm>
- Johnson, H. C. et al. (2020). Potential scenarios for the progression of a COVID-19 epidemic in the European Union and the European Economic Area, March 2020. *Eurosurveillance*, 25(9). <https://doi.org/10.2807/1560-7917.ES.2020.25.9.2000202>
- Keogh-Brown, M. R., & Smith, R. D. (2008). The economic impact of SARS: How does the reality match the predictions? *Health Policy*, 88(1), 110–120. <https://doi.org/10.1016/j.healthpol.2008.03.003>

- Kuzin, A. et al. (2018). Development Scenarios for Russia's Dairy Industry. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 6 (60). <https://doi.org/10.15838/esc.2018.6.60.5>
- La, V.-P. et al. (2020). Policy Response, Social Media and Science Journalism for the Sustainability of the Public Health System Amid the COVID-19 Outbreak: The Vietnam Lessons. *Sustainability*, 12(7), 2931. <https://doi.org/10.3390/su12072931>
- Martins, P. M. G. (2013). Do large capital inflows hinder competitiveness? The Dutch disease in Ethiopia. *Applied Economics*, 45(8), 1075–1088. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.613794>
- Maynard, A., & Bloor, K. (2009). The economic impact of pandemic influenza. *BMJ*, 339(nov19 1), b4888–b4888. <https://doi.org/10.1136/bmj.b4888>
- Mcdonald, M. (2015). Book Review: The Psychology of Fear in Organisations: How to Transform Anxiety into Well-Being, Productivity and Innovation. *International Journal of Market Research*, 57(5), 803–804. <https://doi.org/10.2501/IJMR-2015-065>
- MPSV. (2020). *Antivirus—Podpora firem—MPSV Portál*. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/antivirus>
- Mudambi, R., & Navarra, P. (2002). Institutions and international business: A theoretical overview. *International Business Review*, 11(6), 635–646. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(02\)00042-2](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(02)00042-2)
- Navas, A. (2019). Does FDI generate technological spillovers in the host country? Evidence from patent citations. *Economia Politica*, 36(2), 399–414. <https://doi.org/10.1007/s40888-019-00146-8>
- Nguyen, Phan, & Lobo. (2019). Debunking the Myth of Foreign Direct Investment Toward Long-Term Sustainability of a Developing Country: A Transaction Cost Analysis Approach. *Sustainability*, 11(17), 4569. <https://doi.org/10.3390/su11174569>
- OECD. (2020a). *Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts - OECD*. Dostupné z: <http://www.oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>
- OECD. (2020b). *Foreign direct investment flows in the time of COVID-19*. OECD. Dostupné z: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/foreign-direct-investment-flows-in-the-time-of-covid-19-a2fa20c4/#section-d1e406>
- Pavlínek, P. (2018). Global Production Networks, Foreign Direct Investment, and Supplier Linkages in the Integrated Peripheries of the Automotive Industry. *Economic Geography*, 94(2), 141–165. <https://doi.org/10.1080/00130095.2017.1393313>
- Pavlínek, P., & Ženka, J. (2016). Value creation and value capture in the automotive industry: Empirical evidence from Czechia. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 48(5), 937–959. <https://doi.org/10.1177/0308518X15619934>
- Pavlínek, P., & Žížalová, P. (2016). Linkages and spillovers in global production networks: Firm-level analysis of the Czech automotive industry. *Journal of Economic Geography*, 16(2), 331–363. <https://doi.org/10.1093/jeg/lbu041>
- Plevák, O. (2020, červen 12). S plánem obnovy se mění i program InvestEU. Unie chce skrze něj přilákat soukromé investory. *euractiv.cz*. Dostupné z: <https://euractiv.cz/section/evropske-finance/news/s-planem-obnovy-se-meni-i-program-investeu-unie-chce-skrze-nej-prilakat-soukrome-investory/>
- PSE. (2020). *Prague Stock Exchange*. Dostupné z: <https://www.pse.cz/en>
- Smith, R. D. et al. (2009). The economy-wide impact of pandemic influenza on the UK: A computable general equilibrium modelling experiment. *BMJ*, 339(nov19 1), b4571–b4571. <https://doi.org/10.1136/bmj.b4571>
- UNCTAD. (2020a). *Post-COVID-19: Investment Promotion Agencies and the „New Normal“*. Dostupné z: <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2819>
- UNCTAD (2020b) *International Production beyond the Pandemic*. Dostupné z: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2020_en.pdf
- WAIPA. (2020). *COVID-19 Platform*. Dostupné z: <https://waipa.org/covid-19-platform/>
- Wan et al. (2017). Spreading dynamics of an e-commerce preferential information model on scale-free networks. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 467, 192–200. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2016.09.035>

- WB. (2020). *The World Bank Group and COVID-19 (coronavirus)*. World Bank. Dostupné z: <https://www.worldbank.org/en/who-we-are/news/coronavirus-covid19>
- WHO. (2020a). *Coronavirus disease (COVID-19)*. Dostupné z: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>
- WHO. (2020b). *WHO Coronavirus Disease (COVID-19) Dashboard*. Dostupné z: <https://covid19.who.int>
- WTO. (2020). *COVID-19 and world trade*. Dostupné z: https://www.wto.org/english/tratop_e/covid19_e/covid19_e.htm
- Xing, Y., & Wan, G. (2006). Exchange Rates and Competition for FDI in Asia. *The World Economy*, 29(4), 419–434. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2006.00791.x>
- Zhang, Y. (2019). Institutions, Firm Characteristics, and FDI Spillovers. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(5), 1109–1136. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1523057>