

Výnosnosť priamych zahraničných investícií

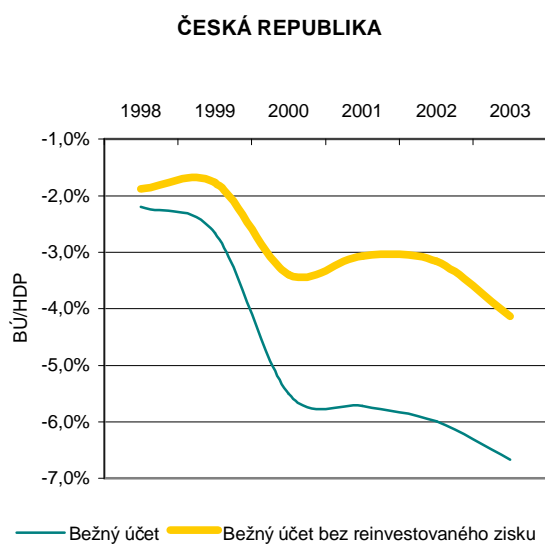
Ing. Eva Škamlová
(Príloha Menového prehľadu - Jún 2005)

Národná banka Slovenska prijala rozhodnutie zaviesť od roku 2005 v súlade s medzinárodnými štandardmi do platobnej bilancie reinvestovaný zisk z priamych zahraničných investícií.

Do roku 2005 reinvestovaný zisk nebol súčasťou bilancie výnosov bežného účtu platobnej bilancie. Zaznamenanie reinvestovaného zisku sa realizovalo len vo finančnom účte v položke priame zahraničné investície a vychádzalo z hlásení podnikovej sféry v mesačnom výkaze DEV 1-12 (údaje z tohto výkazu v celoročnom vyjadrení obsahovali hodnoty na úrovni niekoľkých miliónov, resp. desiatok miliónov slovenských korún).

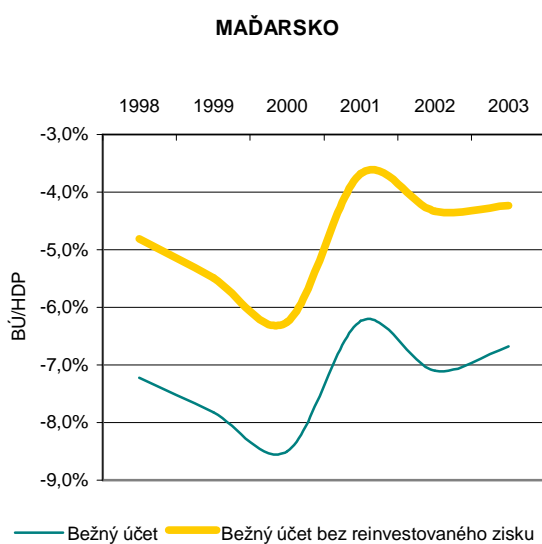
V roku 2004 zaviedla NBS nové ročné hlásenie o priamych zahraničných investíciách, v ktorom sa reinvestovaný zisk zaznamenáva podľa princípov metodiky medzinárodného účtovníctva. Vzhľadom na skutočnosť, že prílev PZI do SR niekoľkonásobne prevyšuje ich odlev do zahraničia, využitie údajov z tohto hlásenia bude znamenať zvýšenie deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Reinvestovaný zisk bude vybilancovaný v rámci kapitálového a finančného účtu, kde dôjde k nárastu tak tokov, ako aj stavov priamych zahraničných investícií v SR aj v zahraničí.

Vývoj bežného účtu – Česká republika (v % HDP)



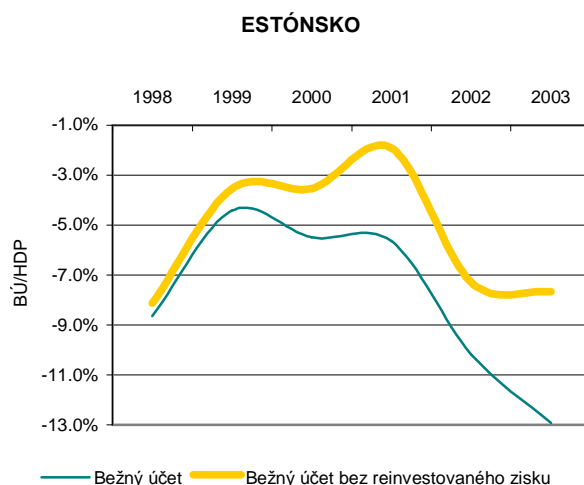
Zdroj: Centrálna banka ČR.

Vývoj bežného účtu – Maďarsko (v % HDP)



Zdroj: Centrálna banka Maďarska.

Vývoj bežného účtu – Estónsko (v % HDP)

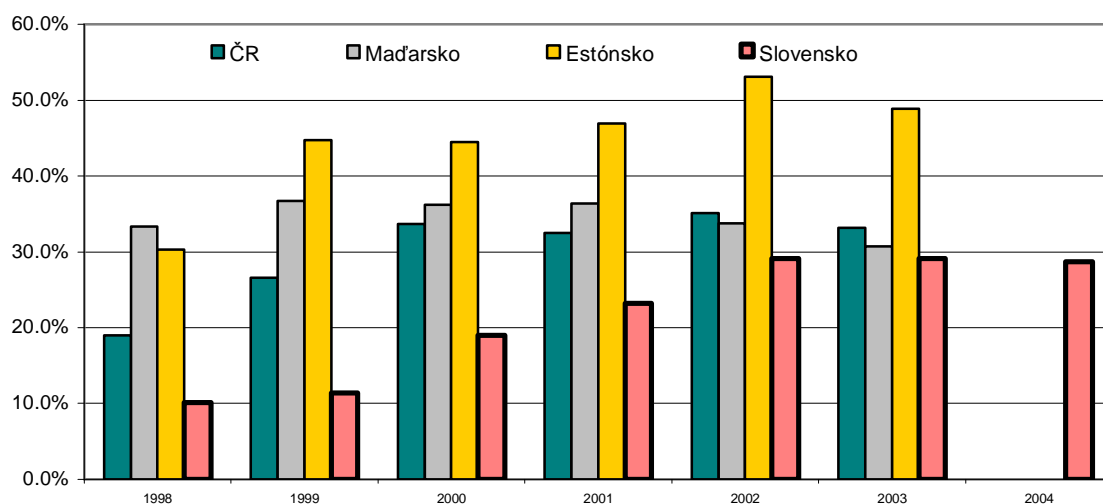


Zdroj: Centrálna banka Estónska.

Údaje za Českú republiku, Maďarsko a Estónsko ukazujú, že zahrnutím reinvestovaného zisku vzrástol deficit bežného účtu v rokoch 1998 – 2003 v priemere od 2 % (Česká republika) do 2,5 % (Maďarsko a Estónsko), pričom v posledných troch rokoch zvýšenie deficitu predstavovalo takmer 3 % a v Estónsku v roku 2003 dokonca viac ako 5 %. Za predpokladu, že Slovensko zaostáva v príleve PZI za uvedenými krajinami zhruba o tri roky, aplikáciou analyzovaných údajov by malo dôjsť k rastu deficitu bežného účtu v roku 2005 z titulu zahrnutia reinvestovaného zisku oproti doteraz používanému výpočtu deficitu bežného účtu o takmer 3 % (NBS predpokladá, že rozdiel medzi deficitom bežného účtu s a bez reinvestovaného zisku bude vo výške 2,3 %).

V porovnaní s okolitými štátmi zaznamenalo Slovensko neskorší štart v príleve PZI. Zatiaľ čo pomer stavu PZI k HDP (stav PZI – majetková účasť bez reinvestovaného zisku) v hodnote okolo 30 % bol dosiahnutý na Slovensku v roku 2002, v Českej republike to bolo v roku 1999 a v Maďarsku a Estónsku ešte pred rokom 1998.

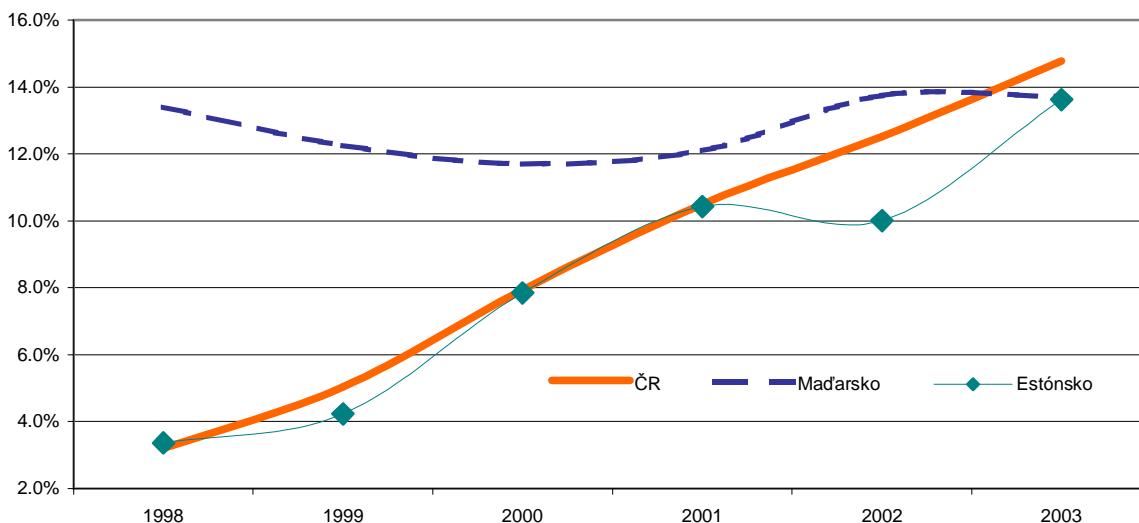
Vývoj PZI k HDP



Zdroj: Národné centrálné banky.

Zahraničný investor prichádza do krajiny buď prostredníctvom akvizície už existujúcej firmy, alebo prináša tzv. investície na zelenej lúke (výstavba nového závodu). V období, keď firma začína byť zisková, prináša zahraničnému investorovi výnosy zo základného kapitálu, ktoré môžu byť rozdelené medzi reinvestovaný zisk a dividendy.

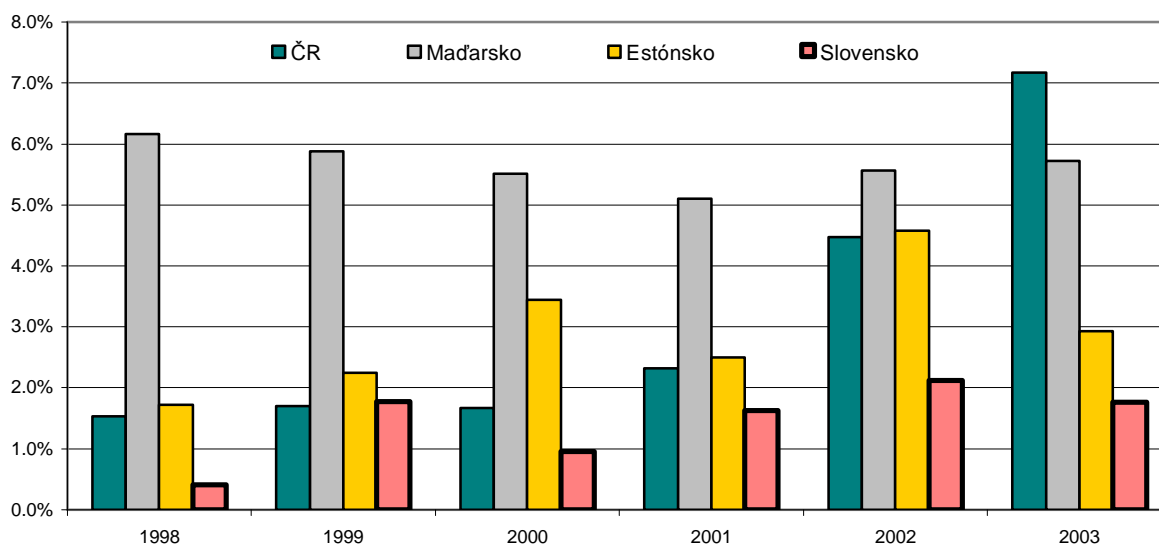
Výnosnosť PZI
(dividendy+reinv.zisk k stavu PZI)



Zdroj: Národné centrálné banky.

Graf 3 ukazuje, že výnosnosť PZI (majetková účasť) v Českej republike a Estónsku vzrástla v roku 2003 oproti roku 1998 viac ako štvornásobne, pričom priemer za roky 2001 – 2003 sa vo všetkých troch krajinách pohybuje na úrovni okolo 13 % (podľa odhadov NBS by výnosnosť v SR mala v roku 2004 dosiahnuť zhruba 11 %).

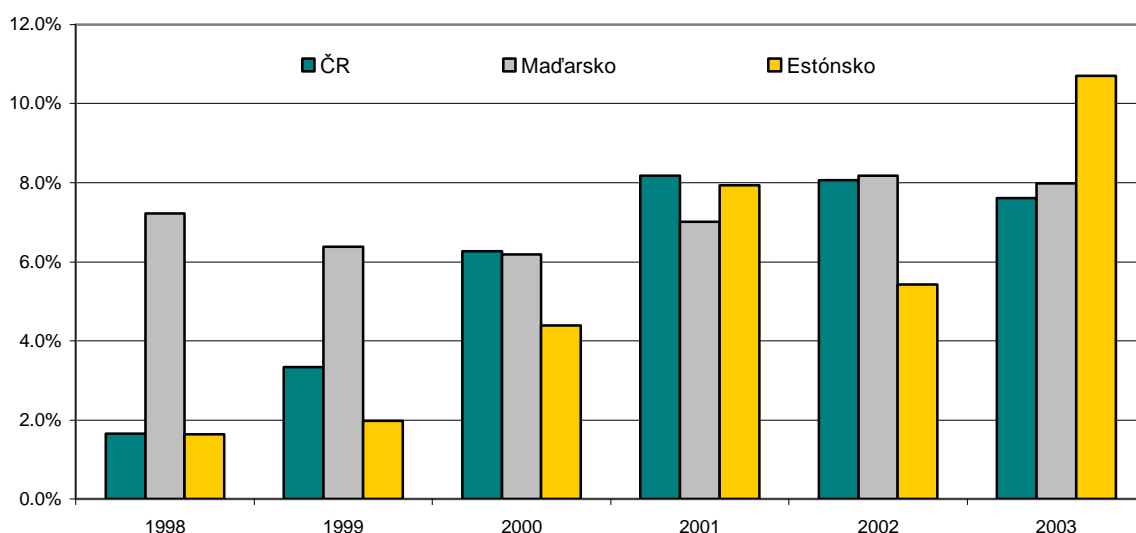
Repatriácia dividend k stavu PZI



Zdroj: Národné centrálné banky.

Priami zahraniční investori repatriovali v ostatných dvoch rokoch v analyzovaných krajinách zhruba 2 % z HDP (Slovensko sa priblížilo k tejto hodnote v roku 2004). Výplaty dividend v pomere k celkovému stavu PZI zaznamenali v roku 2004 v SR výrazný nárast a dosiahli 5,6 %. Výplata dividend bola v roku 2004 ovplyvnená krátkodobými vplyvmi (zvýšenie ziskovosti SPP a ďalších energetických podnikov, repatriácia ziskov z minulosti, slabý rast v krajinách EÚ a pod.), a preto sa dá očakávať, že v ďalších rokoch môže dôjsť k spomaleniu rastu dividend, a teda aj k miernemu poklesu ich pomeru k stavu PZI (rast priamych zahraničných investícií bude na Slovensku zabezpečovaný zväčša investíciami na zelenej lúke, ktoré budú vykazovať zisk až po uplynutí niekoľkých rokov).

Reinvestovaný zisk k stavu PZI



Zdroj: Národné centrálné banky.

Z pohľadu ekonomiky zaznamenávanie reinvestovaného zisku v platobnej bilancii neovplyvňuje aktuálny vývoj vonkajšej rovnováhy. Na druhej strane však poskytuje presnejší obraz o úlohe priamych zahraničných investícií v ekonomike. Reinvestované zisky sa vypočítavajú zo zisku po zdanení po odpočítaní splatných dividend. Okrem stavu PZI teda existujú aj ďalšie faktory špecifické pre každú krajinu (ziskovosť podnikov, daňový režim a pod.), ktoré ovplyvňujú jeho výšku. Preto je veľmi ťažké aplikovať skúsenosti z iných krajín na slovenskú ekonomiku. Okrem toho ani údaje z troch analyzovaných krajín nedávajú jednoznačnú odpoveď o veľkosti reinvestovaného zisku, o jeho vývoji a pomere k dividendám. Údaje za roky 2001 – 2003 hlavne za Českú republiku a Maďarsko ukazujú na pomer reinvestovaného zisku k stavu PZI (len majetková účasť) vo výške zhruba 8 % a reinvestovaného zisku k HDP vo výške 2,6 %. Zdá sa, že tento pomer by mohol v súčasnosti vyhovovať aj slovenskej ekonomike (v roku 2004 by zachovanie týchto pomerov prinieslo reinvestované zisky vo výške okolo 30 mld. Sk). Čo sa týka nového majetkového kapitálu, aj keď predikcia počíta s vyšším prílevom ako bol v predchádzajúcich rokoch, nemusí to mať vplyv na výrazný rast reinvestovaných ziskov, prípadne dividend, keďže ide zväčša o investície na zelenej lúke, ktoré budú ziskové až po niekoľkých rokoch.