

REGIONALNA INVESTICIJSKA AKTIVNOST HRVATSKOGA GOSPODARSTVA

SAŽETAK

Države svijeta raznim politikama nastoje privući strane investitore jer ekonomska teorija danas ne osporava pozitivne učinke FDI-a na rast. Naravno, to ne znači da ne postoje određene negativne implikacije FDI-a na gospodarstvo, ali primjenom transparentnih i efikasnih mjera regulacije, kao i jasno definiranom strategijom razvoja zemlje, negativne je učinke moguće korigirati, a strane investicije iskoristiti za gospodarski napredak. Međutim za Hrvatsku i ostale zemlje regije potrebne su posebne vrste FDI-a. Budući da je riječ o malim i otvorenim gospodarstvima koje su u bolnom procesu tranzicije smanjile svoj obujam proizvodnje, FDI se treba usmjeriti na *greenfield* projekte koji su k tome i izvozno orijentirani. Tek tada je moguće razmišljati o ubrzanome gospodarskom rastu u kontekstu stranih investicija. Stoga je prvi dio rada posvećen određivanju i vrednovanju glavnih determinanti FDI-a kao i njegovih pozitivnih učinaka na gospodarstvo.

U drugom dijelu rada naglasak će biti stavljen na analizu priljeva FDI-a u zemlje zapadnog Balkana s posebnim naglaskom na hrvatsku investicijsku aktivnost u regiji. Hrvatski poduzetnici pokazuju dobre rezultate na tržištu regije, dok su ulaganja iz zemalja zapadnog Balkana u Hrvatsku vrlo skromna. Imajući u vidu da će Hrvatska uskoro postati članica Europske unije, od presudne je važnosti da iskoristi sve pogodnosti koje joj pruža regionalna integracija i pripremi svoje poduzetnike, izvoznike, tržište rada, itd. za oštru konkurenciju na zajedničkom tržištu.

Ključne riječi: FDI, determinante FDI-a, zapadni Balkan, regionalne integracije, financijska kriza

1. Uvod

Nakon dugog niza godina opiranja regionalnoj suradnji i u jeku skorašnjeg priključenja u Europu, Hrvatska je napokon postala regionalni lider. To se ogleda u veličini BDP-a – i apsolutnog i p.c., volumenu i suficitu robne razmjene sa zemljama zapadnog Balkana, političkoj stabilnosti, itd. Do početka krize koja je na ove prostore stigla 2009. godine, Hrvatska je uz Srbiju bila i najatraktivnija destinacija za strane ulagače. Zaista, Hrvatska predstavlja svijetli primjer problematičnog prostora u kojem se nalazi i može poslužiti kao primjer drugim zemljama u regiji. Međutim iako regija predstavlja stratešku točku hrvatske vanjske ekonomske politike, Hrvatska ne može ostati u okvirima usporedbe sa samo pet zemalja koje čine zapadni Balkan. Kompletna slika otkriva stvarnu poziciju ne samo Hrvatske na međunarodnoj ekonomskoj sceni nego i cjelokupne regije. Budući da se rad uglavnom orijentira na izravne strane investicije, dovoljno je reći da regija u zadnjih deset godina nije uspjela privući niti 1% ukupnoga svjetskog FDI-a. U 2010. godini zemljama zapadnog Balkana pripalo je samo 0,33% svjetskog FDI-a. Analizirajući ove podatke, jasno je da regija nije iskoristila svoj investicijski potencijal te da će uz napore da se ostvari i održi politička i makroekonomska stabilnost, olabavi rigidnost tržišta rada i reformira glomazni birokratski državni aparat, postati poželjna destinacija za strane ulagače.

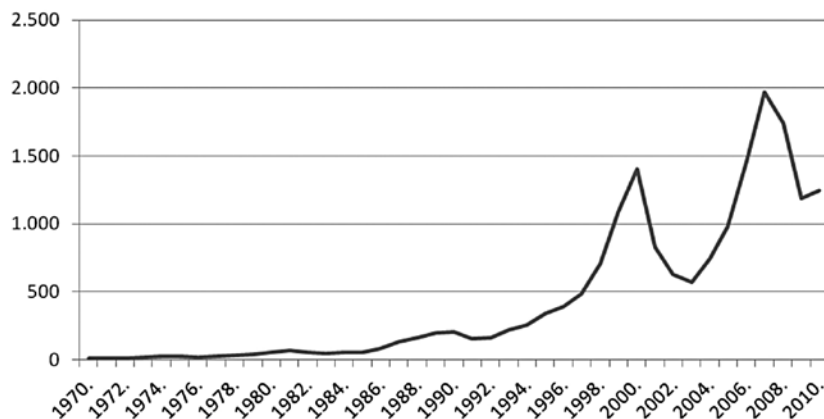
Uz ekonomske determinante koje se mogu podijeliti u tri skupine ovisno o motivima ulaganja multinacionalnih poduzeća u stranu zemlju, važnu determinantu FDI-a predstavljaju jasno definirane politike koje podupiru priljev stranih

investicija, a odnose se na ekonomsku, političku i socijalnu stabilnost, pravilno funkcioniranje tržišta, transparentan porezni sustav, itd. No iako složene i brojne, najvažnije determinante o kojima ovisi uspješno privlačenje FDI-a mogu se izdvojiti, sažeti i opisati. Prije svega, treba napomenuti da se determinante konstantno mijenjaju sukladno sa stalnim mijenama globalnih ekonomskih uvjeta i ekonomsko-industrijskih struktura u pojedinim zemljama. Važnost istančanog poznavanja determinanti služi boljem shvaćanju veličine, prirode i smjera tijekom FDI-a, što je neophodno za pružanje smislenih preporuka investitorima. Iako se determinante FDI-a često uzimaju zdravo za gotovo, one se mogu veoma razlikovati među zemljama, čak i među multinacionalnim poduzećima. Uostalom, svako novo istraživanje na ovu temu otkriva nove dimenzije motiva i faktora koji vode internacionalizaciji proizvodnje. Stoga neprekidna revizija i kategorizacija determinanti FDI-a pridonosi uspješnijoj provedbi promocijskih politika i većem priljevu FDI-a (Proksch, 2003.).

2. Determinante i učinci fdi-a

Izravne strane investicije jedna su od najvažnijih ekonomskih posljedica globalizacije. Od 1970. do 2010. godine FDI je u svijetu porastao za oko 83,5 puta povećavajući se godišnje po stopi od 15,1%. Rast je prekinut u dva navrata: 2001.-2003. zbog povećane nesigurnosti ulaganja u svijetu kao posljedice terorističkog napada na SAD i rata u Afganistanu; i 2008.-2009. pad FDI u svjetskim razmjerima kao posljedica svjetske financijske krize (Grafikon 1).

Grafikon 1 Kretanje svjetskog priljeva FDI-a 1970.-2009. u milijardama tekućih USD



Izvor: www.unctad.org

Trend vrtoglavo rasta FDI-a od 70-ih godina 20. stoljeća rezultat je složenog međudjelovanja tehnološkog napretka i liberalizacije režima stranih ulaganja. Poseban je naglasak stavljen na deregulaciju, demonopolizaciju, privatizaciju i pojednostavljivanje carinskih sustava. Primarni cilj svih ovih reformi u zemljama diljem svijeta jest privlačenje što više FDI-a (Cho, 2003., str. 99). Međutim, nisu samo nerazvijene i tranzicijske zemlje u potrazi za većim stranim investicijama. Razvijene zemlje također poduzimaju velike napore u privlačenju FDI-a. Glavne okolnosti koje ih prisiljavaju na aktivnu ulogu privlačenja jesu: smanjenje broja zaposlenih, niže stope ekonomskog rasta, starenje populacije, skupa radna snaga i rastući zahtjevi za transfornim davanjima, itd. Poduzeća koja predstavljaju glavnu pokretačku snagu FDI-a, odlučuju o ulaganjima uzimajući u obzir razne čimbenike poput lokalnih ekonomskih i političkih determinanti, strateške razloge, razvojne aspekte, potencijale rasta, itd. Brojnost i složenost čimbenika otežava točnu procjenu sigurnog investiranja i povrata na uložena sredstva pa je pred suvremene vlade postavljen jasan zahtjev za proaktivnom ulogom u promoviranje FDI-a koje nadilazi puko reklamiranje zemlje, njezinih zemljopisnih koristi, stabilnoga političkog sustava i ostalih drugih prednosti (Jovančević i Šević, 2006.a, str. 4).

Determinante FDI-a uglavnom su univerzalnoga karaktera i vrijede za sve zemlje destinacije FDI-a, a u mnoštvu se mogu izdvojiti one najvažnije. Također zemlje na različitim stupnjevima ekonomskog razvoja ne moraju težiti ispunjavanju istih uvjeta. Nerazvijene će zemlje među prioritetima imati malobrojne, ali općenite determinante dok će razvijene zemlje uz jasno postignute osnovne determinante privlačenja FDI-a težiti ostvarenju raznih specifičnih kako bi poboljšale konkurentne prednosti i privukle još više FDI-a. Ekonomska teorija poznaje tri osnovna seta determinanti koje se dalje granaju u mnoštvo podvrsta. Skup različitih ali međusobno koordiniranih politika koje podupiru strana ulaganja predstavlja prvu i najvažniju determinantu privlačenja FDI-a. Liberalizacija politika (kao važan čimbenik globalizacije) ovdje igra ključnu ulogu. Druga, jednako važna determinanta jest ona ekonomska, a stvaranje uvjeta kojima se olakšava poslovanje u zemlji predstavlja treću determinantu koja u zadnje vrijeme sve više dobiva na važnosti (UNCTAD, 1998., str. 89).

Najvažnija determinanta FDI-a je stvaranje skupa politika za privlačenje FDI-a. Svaka zemlja koja je u uvjetima globalizacije odlučila sudjelovati u raspodjeli što većim dijelom međunarodne proizvodnje ima jasno definirani okvir privlačenja FDI-a koji se fokusira na ekonomske politike zemlje, njezinu ekonomsku stabilnost, specifične regionalne aspekte i politike, unutarnju investicijsku politiku i sposobnost države da efektivno osigura potrebne resurse po razumnim i prihvatljivim cijenama. Makroekonomske politike igraju važnu ulogu, jer strani investitori usmjeravaju svoj kapital ondje gdje vlada veća predvidljivost te je moguće provesti sigurnije planiranje povrata investiranoga kapitala (Jovančević i Šević, 2006.a, str. 5). Cilj je ovih politika stvaranje makroekonomske stabilnosti koja podrazumijeva održivi ekonomski rast, nisku stopu inflacije, nerizični devizni tečaj, nisku nezaposlenost, fiskalnu disciplinu i zadovoljavajuću pokrivenost rezervi (Neuhaus, 2006., str. 147). Liberalne politike su u tom slučaju svakako nužan uvjet priljeva FDI-a, ali s višim stupnjem liberalizacije ne raste proporcionalno i priljev FDI-a. Dok stopostotna restriktivna politika ne omogućava ni novčić stranih investicija, stopostotna liberalna politika neće automatski značiti i velike količine stranih investicija, tj. negativni učinci restriktivnih politika puno su jači od pozitivnih učinaka liberalnih politika. Dakle liberalizacija politika predstavlja nužnu, ali ne i dovoljnu determinantu FDI-a jer se samo liberalnim politikama ne stvaraju komparativne prednosti među zemljama nego se nizom proaktivnih mjera poticanja ulaganja stvara bolja pozicija privlačenja stranoga kapitala (UNCTAD, 1998.).

Osim makroekonomskog okruženja i fiskalni sustav ima bitnu ulogu u privlačenju FDI-a. Porezni sustav mora biti transparentan i razumljiv. Naravno da će investitori preferirati niske porezne stope (i inicijalne porezne kredite), ali će im jednako važan biti stupanj kompleksnosti poreznog sustava te način prikupljanja poreza. Siguran porezni sustav, ali s višim poreznim stopama čak se preferira u odnosu na sustave s niskim poreznim stopama u neorganiziranom institucionalnom okruženju. Često zemlje daju različite porezne povlastice¹ kako bi privukle veću

¹ Porezne povlastice ili poticaji definiraju se kao bilo koji poticaj koji smanjuje porezno opterećenje poduzeća kako bi ga potaknuli da investira u određeni projekt ili sektor. Porezni poticaji uključuju smanjenje poreza na dobit, tzv. porezne praznike, porezne olakšice na uvezenu opremu, sirovine, materijale,

količinu stranoga kapitala. No treba istaknuti da izravne porezne koristi ne igraju odlučujuću ulogu prilikom odlučivanja gdje investirati. Smatra se da je pad stope poreza na dobit širom svijeta izravna posljedica konkurencije poreznih sustava među zemljama, odnosno, poreza na dobit kao relevantnog čimbenika FDI-a (Jovančević i Šević, 2002.). No, prema Jensenu (2005.), malo je radova koji sustavno analiziraju učinke smanjivanja poreza na dobit na priljev FDI-a, a u svom radu nije naišao na empirijsku vezu ovih dviju varijabli.

Tečajna politika također igra važnu ulogu jer promjena tečaja može utjecati na cjelokupnu imovinu zemlje domaćina FDI-a, vrijednost ostvarene dobiti i izvoz poduzeća kćeri. U osnovi, devizni je tečaj varijabla koja može bilo povećati ili smanjiti izgled zemlje da primi FDI. Utjecaj promjene deviznog tečaja na FDI je dvojak i ovisi o namjeni proizvedenih dobara. Prvo, ako je investitor prisutan na domaćem tržištu zbog primjerice, postojanja (ne)trgovačkih barijera koje onemogućavaju trgovinu, FDI i trgovina su supstituti te će aprecijacija lokalne valute povećati priljev FDI-a jer će kupovna moć domicilnog stanovništva porasti. Alternativno, ako je svrha FDI-a proizvodnja za ponovni izvoz (*re-export*) FDI i trgovina su komplementi: u tom slučaju aprecijacija lokalne valute smanjit će priljev FDI-a zbog pada konkurentnosti (viši troškovi rada i kapitala) i smanjenja bogatstva stranih investitora (Benassy-Quere, Fontagne i Lahreche-Revil, 2001.).

Osim glavnih, popratne politike mogu itekako utjecati na odabir investitora gdje uložiti kapital. Trgovačka politika predstavlja jedan od važnijih instrumenata privlačenja FDI-a. Primjerice, kako bi otklonile ovisnost o uvozu, zemlje su Južne Amerike u sklopu svojih razvojnih strategija koristile protekcionističke trgovačke politike kako bi u kombinaciji s proaktivnim politikama FDI-a privukle što više stranih investicija u svoje proizvodne djelatnosti (UNCTAD, 1998.). Od ostalih sporednih politika FDI-a treba spomenuti i privatizacijske politike. Privatni sektor percipira privatizaciju važnim indikatorom ozbiljnosti i odlučnosti u provedbi reformi. Privatizacija znači da je država spremna odreći se dijela zarada u onim sektorima koji se ne bi trebali smatrati „čistim javnim dobrom“. Privatizacija je pozitivan znak u očima stranih investitora i zasigurno znači

veći priljev FDI-a (Jovančević i Šević, 2006.b, str. 59).

Usko je povezano s političkom determinantom FDI-a i stvaranje uvjeta za lakše poslovanje stranih i domaćih poduzeća. Jednom kad se poslože sve politike, njihovo puko postojanje nije više dovoljno za privlačenje veće količine stranih investicija. U tu svrhu, svaka zemlja nastoji raznim mjerama i propisima olakšati ulazak i poslovanje svim investitorima u gospodarstvo. Najvažnija mjera odnosi se na promocijske aktivnosti koje su prvi korak u privlačenju investitora. Promocija zdrave poduzetničke klime u gospodarstvu i pružanje uvijek svježih informacija stranim investitorima predstavlja bitnu odrednicu kvalitetno provedene strategije privlačenja FDI-a. Osim promocijskih aktivnosti, poticaji i olakšice također se ubrajaju među važnije čimbenike koji olakšavaju poslovanje. Jednom kad se proces liberalizacije politika završio, suvremene vlade čine sve da bi utjecale na odluke stranih investitora (UNCTAD, 1998.). Na primjer, koriste se razni oblici poticaja kako bi se kompenzirali dodatni troškovi stranih podružnica na domaćem tržištu. Tijekom vremena vlada bi trebala smanjiti privilegije i poticaje stranim poduzećima. Kako nije dobro diskriminirati strane investitore, nije opravdano do unedogled ih favorizirati u odnosu na ostale investitore jer FDI ne može nadomjestiti domaći protok i akumulaciju kapitala (Jovančević i Šević, 2006.b, str. 59). Bez obzira na to što imaju velik utjecaj na efikasnost, determinante FDI-a koje se tiču lakšeg načina poslovanja imaju samo pomoćnu, ali ne i odlučujuću ulogu. Ako zemlja domaćin nema ispunjene neke od osnovnih političkih ili ekonomskih determinanti, napori koji se ulažu u promociju ili isplatu kompenzacijskih poticaja neće uroditi većim stranim investicijama. Tablica 1 pruža sažetak glavnih značajki determinanti koje se odnose na politike FDI-a (kao temeljne determinante) i olakšavanje poslovanja (kao sporedne determinante).

Tablica 1 Determinante FDI-a i njihove glavne značajke

Politike FDI-a	Olakšanje poslovanja
<ul style="list-style-type: none"> - ekonomska, politička i socijalna stabilnost; - pravila ulaska i poslovanja; - standardizirano tretiranje stranih podružnica; - pravila o strukturi i funkcioniranju tržišta; - međunarodni ugovori o FDI-u; - privatizacijske politike; - trgovačka politika i njezina usklađenost s politikom FDI-a; - porezne politike. 	<ul style="list-style-type: none"> - promocija ulaganja; - poticaji ulagačima; - uklanjanje nepotrebnih troškova (povezani s korupcijom, birokratskom učinkovitosti, itd.); - društveni sadržaji (dvojezične škole, kvaliteta života, itd.); - usluge nakon investiranja.

Izvor: UNCTAD, 1998., str. 91.

Uz političku determinantu, odnosno definiranje i provedbu politika koje podupiru priljev FDI-a, ekonomske determinante imaju jednaku važnost te se one mogu, prema Dunningu i Lundanu (2008.), podijeliti u četiri skupine, ovisno o motivima ulaganja multinacionalnih poduzeća u stranu zemlju: iskorištavanje resursa (*resource-seeking*), osvajanje tržišta zemlje domaćina (*market-seeking*), povećanje efikasnosti proizvodnje (*efficiency-seeking*) te povećanje imovine (*asset-seeking*). Prema prvom, poduzeća investiraju u druge zemlje kako bi stekla određene resurse po nižoj cijeni ili zbog veće kvalitete. Motivacija koja stoji iza ovog FDI-a uglavnom je određena potrebom poduzeća za većom profitabilnošću i konkurentnošću. Većina outputa proizvedenog u tom slučaju namijenjena je izvozu u industrijski razvijene zemlje. Nadalje poduzeća osim potrage za resursima, investiraju u druge zemlje ili regije jer žele proširiti svoj tržišni utjecaj (*market-seekers*). U većini slučajeva ova se potreba javlja

kad poduzeća više nisu u mogućnosti izvozno opskrbljivati tržište zbog nametanja carina i drugih ograničenja trgovine. Drugi razlog može biti veličina i/ili važnost (atraktivnost) tržišta koja nalaže poduzeću prisutnost na takvom tržištu. Koncentracijom proizvodnje u manjem broju zemalja kako bi se racionaliziralo poslovanje, ali i opskrbilo više tržišta predstavlja glavnu namjenu poduzeća usmjerenih na povećanje efikasnosti (*efficiency-seeker*). Glavni cilj ove vrste investicija jest iskoristiti prednosti koje potječu od razlika u količini proizvodnih faktora, različitih kultura i institucionalnih čimbenika, obrazaca potražnje, ekonomskih politika i tržišnih struktura. Posljednju grupu čine multinacionalna poduzeća koja poduzimaju FDI kako bi stekla dio imovine stranog poduzeća i na taj način slijedile svoje dugoročne strateške ciljeve, posebno poboljšanje globalne konkurentske pozicije (*asset-seeking*). Tablica 2 sažima osnovne motivacijske čimbenike za FDI koje određuju ekonomske determinante.

Tablica 2 Ekonomske determinante FDI-a u zemlji domaćina

Vrste investicija određene motivima poduzeća	Ekonomske determinante u zemlji domaćina FDI-a
Osvajanje tržišta (<i>market-seeking</i>)	<ul style="list-style-type: none"> - veličina tržišta i BDP p.c.; - rast tržišta; - pristup regionalnim i globalnom tržištu; - preferencije potrošača karakteristične za zemlju; - struktura tržišta.
Iskorištavanje resursa (<i>resource-seeking</i>)	<ul style="list-style-type: none"> - sirovine; - jeftina nekvalificirana radna snaga; - obrazovana radna snaga; - tehnološka, inovacijska i ostala stvorena imovina (npr. tržišne marke); - fizička infrastruktura (luke, ceste, električni i telekomunikacijski vodovi, itd.)
Povećanje efikasnosti (<i>efficiency-seeking</i>)	<ul style="list-style-type: none"> - troškovi resursa i imovine (prilagođeni za produktivnost u slučaju ljudskih resursa); - ostali troškovi inputa (npr. troškovi transporta i komunikacije te troškovi intermedijalnih proizvoda); - članstvo u regionalnim udruženjima koji omogućavaju stvaranje regionalne mreže suradnje.
Povećanje imovine (<i>asset-seeking</i>)	<ul style="list-style-type: none"> - politika tržišnog natjecanja (uključujući M&A); - tehnološka, menadžerska i ostala stvorena imovina; - fizička infrastruktura (luke, ceste, energija, telekomunikacije).

Izvor: Dunning i Lundan (2008.), str. 325

itd. te su u većini slučajeva uvjetovani jer im je cilj potaknuti razvoj određenog sektora ili regije (UNCTAD, 2000.).

2. Globalni i regionalni trendovi fdi-a u 2010.

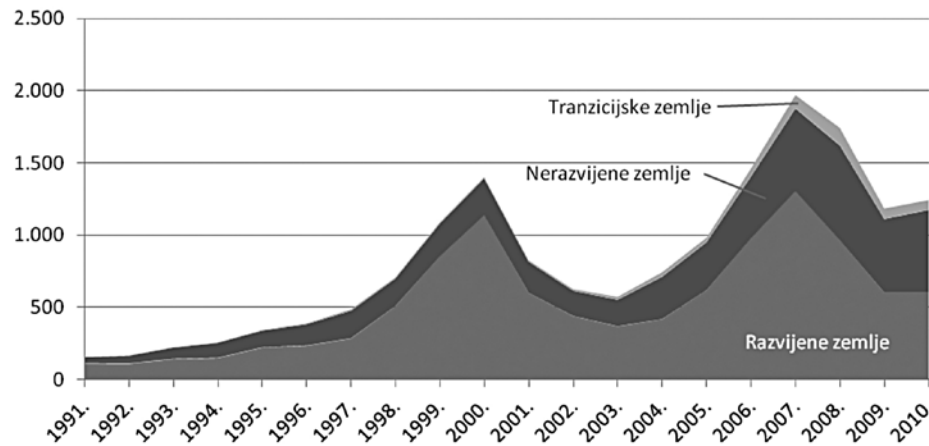
Prema izvješću UNCTAD-a za 2010. godinu, globalni priljev izravnih stranih investicija porastao je u odnosu na 2009. godinu za 1%, odnosno sa 1,185 na 1,2442 bilijuna USD. Također, prvi put, zemlje u razvoju i tranzicijske zemlje sudjelovale su u podjeli globalnih investicija s više od pola. Poboljšanje ekonomskih uvjeta u 2010. godini uvjetovalo je povećanje zadržane dobiti, dok su ulaganja u temeljni kapital i unutar kompanijski krediti ostali relativno skromni. Međugranično spajanje i akvizicija povećali su se u 2010. godini, dok su se *greenfield* investicije smanjile.

Promatrajući globalne trendove priljeva FDI-a, može se uočiti da se globalna investicijska klima poboljšala u 2010. godini i da svjetske investicije bilježe skroman, ali ipak pozitivan porast od 4,9%. Ohrabrujuća je činjenica da su razvijene zemlje u 2010. godini imale najveće povećanje priljeva FDI-a od 12,3% u odnosu na 2009. godinu. Manji pad priljeva zabilježile su zemlje u razvoju (-0,2%), dok je za tranzicijske zemlje u 2010.

godini nastavljen trend smanjenja priljeva stranih investicija od -4,8% (Grafikon 1). Očito je da su investicijski tijekovi među razvijenim zemljama ojačali, dok tranzicijske i nerazvijene zemlje moraju pričekati još neko vrijeme da se globalna ekonomija u potpunosti oporavi. Međutim globalni FDI pokazuje slabiji oporavak od globalnog BDP-a. U 2010. godini godišnja stopa rasta BDP-a iznosila je 8,8%, što je 3,9 postotna boda više od stope rasta FDI-a. To znači da je u odnosu na 2009. godinu smanjen udio FDI-a u svjetskom BDP-u. U 2010. godini udio je iznosio 1,97% dok je najveći udio bio 2000. godine (4,35%).

Tranzicijske zemlje³ su u 2010. godini privukle oko 5,5% globalnih stranih investicija. Rusija se izdvaja kao najatraktivnija destinacija za strane investitore među tranzicijskim zemljama (41,2 milijarde USD). Od tranzicijskih zemalja, u koje spada i Hrvatska, nama su najzanimljivije zemlje Zapadnog Balkana. Sudjelovanje ovih zemalja u raspodjeli globalnoga investicijskog kolača je skromno, odnosno iznosi tek nešto više od 4 milijarde USD, što je oko 0,33% udjela u globalnom priljevu FDI-a za 2010. godinu.

Grafikon 2 Priljev FDI-a po ekonomskim grupacijama, 1991.-2010. (u milijardama tekućih USD)



Izvor: UNCTAD, 2010.

2 U originalnom izvješću stoje preliminarni podaci priljeva FDI-a: 1,114 milijarde USD za 2009. godinu i 1,122 milijarde USD za 2010. godinu. Međutim u radu se koriste konačni podaci UNCTAD-a za 2009./2010. godinu dostupni na: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en.

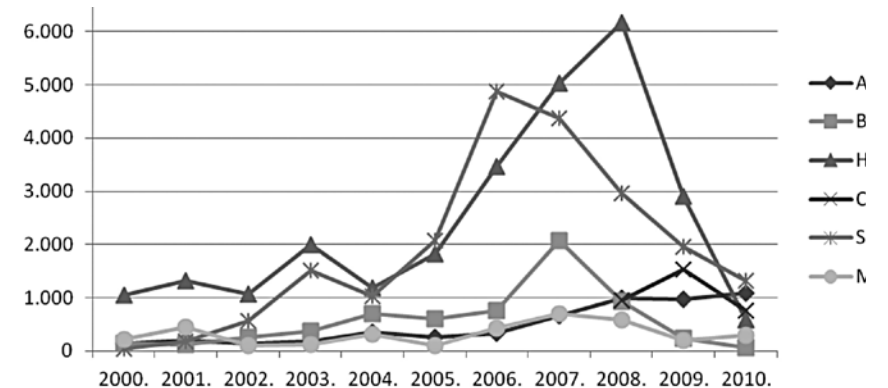
3 Obuhvaća zemlje bivšeg SSSR-a (osim Estonije, Latvije i Litve) i zapadnog Balkana.

Hrvatska zajedno s Albanijom, Bosnom i Hercegovinom, Crnom Gorom, Makedonijom i Srbijom čini enklavu unutar Europske unije te kao takva nema alternativu ekonomskoj i političkoj integraciji u dotični prostor. Međutim već je u najranijoj fazi približavanju Europskoj uniji, postavljen zahtjev za snažnom regionalnom suradnjom među zemljama zapadnog Balkana. To je u skladu s već ranijim iskustvom pridruživanja zemalja u EU. Naime jedino je Grčka 1981. godine pristupila samostalno dok su ostale zemlje članice pristupale bilo u paru (npr. Španjolska i Portugal 1986. godine) ili grupno (npr. Estonija, Latvija, Litva, Poljska, Češka, Slovačka, Mađarska, Slovenija, Cipar i Malta 2004. godine). Iako se očekuje da će Hrvatska samostalno pristupiti Europskoj uniji 2013. godine, regionalna se suradnja očekivala od samog početka njezina procesa pridruživanja. Kao najočitiji primjer regionalne suradnje ističe se implementacija⁴ Srednjoeuropskog sporazuma o slobodnoj trgovini (CEFTA 2006). Sporazum je stupio na snagu 2007. godine, a jedan je od glavnih ciljeva, uz povećanja volumena trgovine među zemljama članicama, i privlačenje stranih investicija.

Kao glavne karakteristike priljeva FDI-a u zemlje zapadnog Balkana mogu se navesti nestabilnost priljeva te velike oscilacije (Grafikon 3). U posljednjih jedanaest godina nijedna se zemlja u regiji ne može pohvaliti konstantnim i stabilnim priljevom FDI-a. Kao što ističe Mencinger

(2008., str. 3-4), s obzirom na specifičnu prirodu FDI-a u (post)tranzicijskim zemljama, negativni učinci prelijevanja dominiraju nad pozitivnim. Prvo, prodaja poduzeća u državnom vlasništvu bila je glavna značajka privatizacije većine zemalja Srednje i Istočne Europe. Strane investicije stoga nisu bile usmjerene na povećanje produktivnosti, nego na potrošnju i uvoz. Drugo, većina FDI-a bila je koncentrirana u tri visoko profitabilne djelatnosti: financijske usluge, trgovina na malo i telekomunikacije. Time je izostao horizontalan i vertikalni prijenos tehnologije i znanja, a povećao se trgovački deficit. Treće, nema sumnje da je strani vlasnik u domaćem poduzeću unaprijedio produktivnost, ali se negativan učinak na ostatak gospodarstva nije mogao izbjeći ukoliko je prekinuta ili smanjena suradnja kupljenog poduzeća s ostalim domaćim poduzećima. U tom je slučaju povećana produktivnost samo multinacionalnog poduzeća, ali ne i gospodarstva primatelja FDI-a. Četvrto, iako bi strana prisutnost trebala povećati konkurenciju, ovaj pozitivan učinak prelijevanja često je izostao ako je strano poduzeće zauzelo monopolnu poziciju u gospodarstvu (primjer ulaska Deutsche Telekom i kupnje Hrvatskih Telekomunikacija). I peto, na ključne pozicije kupljenih poduzeća često dolaze strani menadžeri koji prenose aktivnosti istraživanja i razvoja u matične zemlje potkopavajući na taj način kvalitetniji razvoj domaćega ljudskog kapitala.

Grafikon 3 Kretanje priljeva FDI-a u zemlje zapadnog Balkana 2000.-2010. (u milijunima tekućih USD)



Izvor: unctadstat.unctad.org * Do 2008. godine odnosi se na Srbiju i Crnu Goru

4 Zapravo, riječ je o proširenju CEFTA-e na zemlje zapadnog Balkana uključujući i Moldaviju. Prvotni sporazum o slobodnoj trgovini na području Srednje Europe potpisan je 1992. godine između Češke, Mađarske, Poljske i Slovačke. Kasnije su se CEFTA-i pridružile Slovenija (1996.), Rumunjska (1997.), Bugarska (1999.), Hrvatska (2003.) i Makedonija (2006.).

Sve ove zemlje, osim Hrvatske i Makedonije prestale su biti članicama Sporazuma nakon priključenja EU, a na samitu u Bukureštu 2006. godine odlučeno je da se umjesto osnivanja novog udruženja, CEFTA jednostavno proširi na ostale zemlje zapadnog Balkana i na Moldaviju.

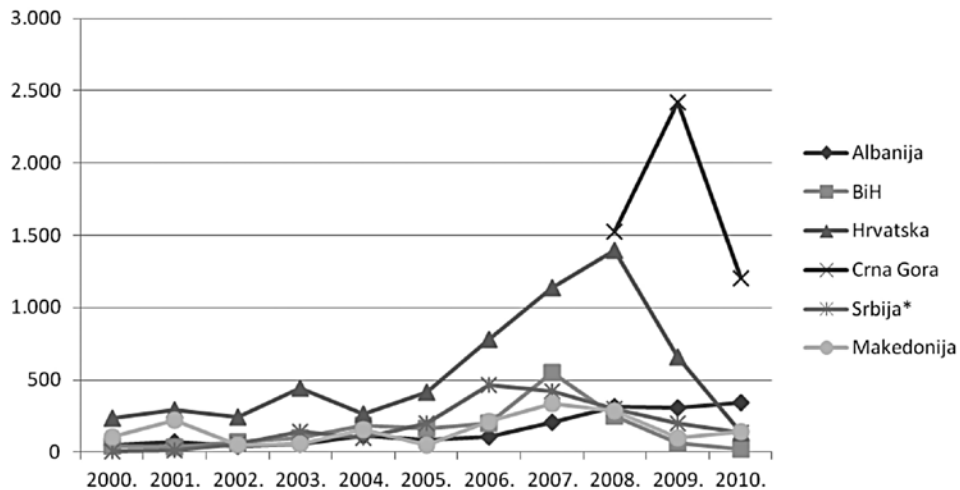
Svjetska ekonomska kriza koja je započela 2008. godine u SAD-u prelila se i na ove prostore te uvelike odredila buduću dinamiku priljeva FDI-a. U 2009. godini sve zemlje zapadnog Balkana, osim Crne Gore bilježe smanjenje priljeva stranih investicija. Ovakav je trend nastavljen i u 2010. godini, ali je ovaj put izuzetak Makedonija koja je u odnosu na prethodnu godinu zabilježila rast priljeva FDI-a od čak 45,6%. Najdrastičnije smanjenje u 2010. godini zabilježila je Hrvatska (-80%), a u odnosu na 2008. godinu kad je dosegnut najveći priljev FDI-a (6,18 milijarde USD) to je smanjenje od skoro 11 puta.

Jedan od glavnih razloga ovakvog drastičnog pada priljeva FDI-a u regiju jest slab priljev investicija iz zemalja Europske unije koje su tradicionalno dominantan izvor priljeva FDI-a. Tu se posebno ističe Grčka koja je nakon pogoršanja domaće gospodarske situacije prestala biti glavni kanal priljeva FDI-a među zemlje zapadnog Balkana. Drugi razlog nedovoljnog priljeva FDI-a u regiju strukturalne je prirode: investitori nisu bili usmjereni na realizaciju izvozno orijentiranih

projekata, što je uzrokovalo i postupno isključivanje regije iz međunarodne mreže proizvodnje (UNCTAD, 2011).

Podaci o FDI-u p.c. uglavnom pokazuju sličan trend promjene kao i kod apsolutnog priljeva FDI-a među zemljama u regiji. Prosječan priljev FDI-a p.c. regije je u 2010. godini iznosio 329 USD, što je dvostruko manje od prosjeka Europske unije. Najveći prosječan priljev FDI-a p.c. zemalja zapadnog Balkana bio je 2008. godine, kada je iznosio 678 USD. Hrvatska je prije osamostaljenja Crne Gore u promatranom razdoblju imala najviši priljev FDI p.c. u regiji. Nakon što se 2008. godine statistika crnogorskog priljeva FDI-a počela voditi odvojeno od Srbije, Hrvatska i Crna Gora su imale približno jednak FDI p.c. Međutim već sljedeće godine Hrvatska bilježi nagli pad priljeva FDI-a, što se odrazilo i na relativni pokazatelj dok je Crna Gora te godine ostvarila najviši FDI p.c. zabilježen na ovim prostorima – 2.443 USD. Ta je zemlja i u 2010. godini zadržala vodeću poziciju, ali je opća kriza uzrokovala znatan pad FDI-a p.c.

Grafikon 4 FDI p.c. za zemlje zapadnog Balkana (tisuće tekućih USD)



Izvor: unctadstat.unctad.org * Do 2008. godine odnosi se na Srbiju i Crnu Goru

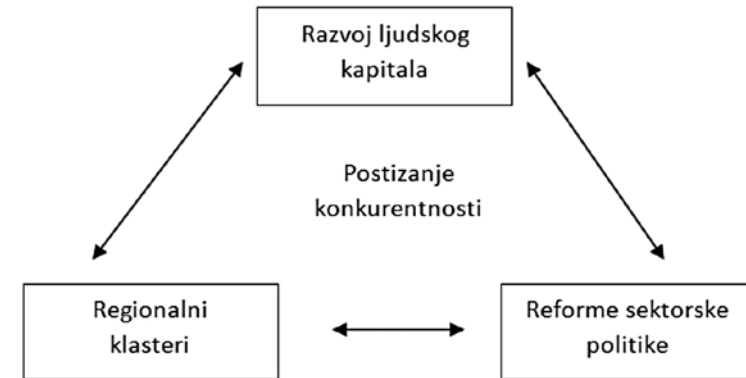
Provedena analiza regionalnog priljeva FDI-a uglavnom upućuje na zaključak o slabo iskorištenom potencijalu regije kao investicijski atraktivnog prostora. No značajni su pomaci učinjeni u otvaranju zemalja zapadnog Balkana stranim investitorima. Regija više nema negativnu per-

cepciju među ulagačima. Zapravo, povjerenje prema ovom dijelu Europe i njezin prosperitet u uzlaznoj je putanji. Postizanje konkurentnosti u dugom roku na razini države i regije od presudne je važnosti. Glavna se preporuka odnosi na rješavanje problema visokih troškova razvoja

institucija, mehanizama i procesa povećanja konkurentnosti uz ograničenu vanjsku pomoć. Poboljšanje i održavanje konkurentnosti na

visokoj razini treba počivati na tri stupa: razvoj ljudskoga kapitala, korištenje regionalnih klastera te reforme sektorske politike (Slika 1).

Slika 1 Ključni stupovi potpore razvoja održive konkurentnosti zapadnog Balkana



Izvor: Sector Specific Sources of Competitiveness in the Western Balkans, OECD 2009, str. 206

Razvoj ljudskoga kapitala: razvoj mehanizama poklapanja ponude vještina s potražnjom tržišta te opće poboljšanje vještina u regiji. U specifične ciljeve tu se ubrajaju: smanjenje razlika u vještinama, povećanje fleksibilnosti poduzeća prilikom zapošljavanja te osiguranje održive politike razvoja ljudskoga kapitala s dobro definiranim mehanizmima za konzultaciju i institucionalizaciju.

Kompetitivni klasteri: poticanje inovativnih projekata putem suradnje lokalnih i međunarodnih kompanija, sveučilišta i civilnog društva. Specifični ciljevi uključuju: povećanje razine inovativnosti fokusirajući se na istraživanje i razvoj; poboljšati vještine koje stvaraju višu dodanu vrijednost putem transfera znanja; razvoj politika koje će povećati efikasnost vladinih ureda, itd.

Reforme sektorske politike: uklanjanje birokratskih i političkih zapreka za investiranje i trgovinu u ključnim sektorima. Glavni cilj je povećati konkurentnost ciljanih sektora na regionalnoj, europskoj i globalnoj razini. Specifični ciljevi odnose se na: povećanje privlačnosti određenih sektora za strane ulagače uklanjanjem specifič-

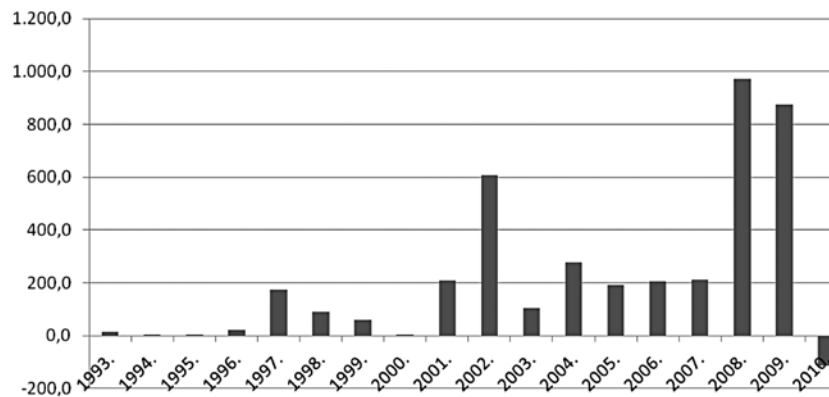
nih političkih barijera te redovito nadgledanje i ocjenjivanje napretka provođenja reformi (Sector Specific Sources of Competitiveness in the Western Balkans, OECD 2009, str. 206-7).

3. Hrvatska investicijska aktivnost u regiji

Za razliku od stranih investicija koje je Hrvatska primila od 1993. do 2010. godine u iznosu od 24,3 milijarde eura, statistika HNB-a bilježi puno skromniju investicijsku aktivnost domaćih poduzetnika u inozemstvu. U promatranom razdoblju, odljev FDI-a iznosio je 3,9 milijarda eura uz vrlo velike godišnje oscilacije i nestabilne stope rasta/pada. U prilog skromnosti odljeva govori i činjenica da niti jedna godina nije zaključena s odljevom većim od milijardu eura, a godina koja se izdvaja s najvećim odljevom FDI-a je 2008. s 972,7 milijuna eura odljeva (Grafikon 5). Ovakvo kretanje odljeva FDI-a s izraženim velikim godišnjim oscilacijama pokazuje da u plasmanu hrvatskoga kapitala u inozemstvo (uglavnom susjedne zemlje) sudjeluje nekolicina velikih igrača (npr. Agrokor, Ingra, Vindija, itd5.).

5 Podaci HNB-a za prvo tromjesečje 2011. godine pokazuju da je vrijednost odljeva FDI-a opet postala pozitivna, i to nakon što je u 2010. godini vrijednost stranih investicija u inozemstvo imala negativan predznak, tj. iznosila je -114,5 milijuna EURA (što u biti znači povlačenje sredstava iz inozemstva).

Grafikon 5 Dinamika odljeva FDI-a Hrvatske 1993.-2010. u milijunima EUR



Izvor: www.hnb.hr

Jačanje regionalne ekonomske suradnje i stvaranje povoljnije investicijske klime u okvirima nekadašnjeg Pakta o stabilnosti i trenutačne CEF-TA-e 2006. za hrvatske je investitore od presudne važnosti. Podaci o odljevu FDI-a pokazuju da je razmjena investicija sa zemljama zapadnog Balkana uglavnom jednosmjerna, i to u hrvatsku korist.

Među najznačajnijim destinacijama investicija iz Hrvatske jesu zemlje bivše Jugoslavije koje su 1993.-2009. primile ukupno 1,04 milijardu USD, što je oko četvrtinu od ukupnog odljeva FDI-a. S druge strane, priljev FDI-a iz tih zemalja čini samo 0,24% od ukupnog priljeva (Tablica 3).

Tablica 3 Priljev i odljev FDI-a iz/u zemlje zapadnog Balkana, 1993.-2009., u milijunima USD

Zemlja	Priljev	Odljev
Srbija	-15,1	459,4
Bosna i Hercegovina	75,1	478,5
Makedonija	-0,1	68,1
Crna Gora	-1,4	32,5
Albanija	0	3,4
Ukupno zapadni Balkan	58,5	1.041,90
Posto od ukupno	0,24%	25,85%

Izvor: www.hnb.hr

Ovakav omjer priljeva i odljeva FDI-a sa zemljama regije jača argument da je za uspjeh hrvatskih poduzeća na međunarodnoj sceni, FDI na susjedna tržišta neizostavan korak. U konačnici, koristi od djelovanja hrvatskih poduzeća u inozemstvu predstavljaju važnu kariku u jačanju konkurentnosti i razvoja hrvatskoga gospodarstva u cijelosti.

Od ukupnog odljeva FDI-a u regiju od 1993. do 2009. godine, hrvatski investitori najviše su ulagali u Bosnu i Hercegovinu (478,5 milijuna eura ili 46% od regionalnog odljeva FDI-a). U istom razdoblju, investitori iz BiH u hrvatsko su gospodarstvo uložili ukupno 75,1 milijuna EURA, što je oko 0,4% ukupnog priljeva FDI-a. Prema nalazu HGK investitori iz BiH najviše su uložili u trgovinu, proizvodnju hrane i pića te kemij-

sku proizvodnju. S druge strane, priljev FDI-a u Bosnu i Hercegovinu koja je poslije Nizozemske najzanimljivija ulagačima iz Hrvatske, najviše je bio usmjeren na financijsko posredovanje i mirovinsko posredovanje, proizvodnju hrane i pića te poštu i telekomunikacije. Najznačajniji investitori iz Hrvatske od 2007. do 2009. godine su: T-HT i Hrvatska Pošta, INA d.d., Konzum d.d., Tekstilpromet, Valpecula Alfa d.o.o., itd (Informacija o DSI u BiH 2007., 2008. i 2009. godine). Druga zemlja koja je primila najviše hrvatskih investicija je Srbija. U tu se zemlju do 2009. godine slilo ukupno 459,4 milijuna eura, što je oko 44% od ukupnog odljeva u regiju, te 11,4% ukupnoga hrvatskog odljeva investicija. Najznačajniji investitor u Srbiju je Agrokor, koji je svoju stratešku poziciju ostvario u industriji smrznute hrane, industriji prehrambenog ulja, pekarskoj industriji te maloprodaji. Drugi vrlo važan investitor u Srbiju je Nexe grupa iz Našica, a od ostalih valja istaknuti Luru, Vindiju, Školsku knjigu, Croatia osiguranje, itd. Srpski investitori i dalje su diskriminirani na hrvatskom tržištu, a nedavno je najavljeno da će se osnovati Tesla banka kojoj je cilj, između ostaloga, i plasman srpskoga kapitala u Hrvatskoj. U Makedoniju je do 2009. godine ukupno uloženo 68,1 milijun eura, što je oko 6,5% od ukupnog odljeva hrvatskih investicija u regiju. Od najvećih investitora treba istaknuti INGRU, koja je kupnjom građevinskog poduzeća Mavrovo u 2008. godini za 7 milijuna eura ostvarila investiciju jednaku hrvatskom odljevu investicija od 1993. do 2005. godine. Nadalje makedonski poljoprivrednici očekuju mnogo od hrvatskog turizma koji može poslužiti kao idealna prilika za plasman njihovih poljoprivrednih proizvoda koji su kvalitetni i relativno jednaki te zadovoljavaju strogim eko standardima Europske unije. Od većih investicija ističu se Croatia osiguranje te Agrokor, koji je u jesen 2011. godine otvorio otkupno-distributivni centar za otkup voća i povrća vrijednog 15 milijuna eura. Preostale dvije zemlje zapadnog Balkana privukle su skromne investicije iz Hrvatske. Ukupna vrijednost hrvatskog odljeva FDI-a u Crnu Goru od 1993. do 2009. godine iznosi 32,5 milijuna EURA dok je u Albaniju u istom tom razdoblju otišlo svega 3,4 milijuna EURA.

4. Zaključak

Provedena analiza pokazuje da je aktivnost hrvatskih investitora na susjednim (i manje razvijenim) tržištima velika. Razlog leži u činjenici da hrvatski poduzetnici puno uspješnije mogu konkurirati na takvim tržištima, bilo zbog postojanja tradicije prisutnosti na tom području ili prevelikog rizika za velike investitore iz razvijenih zemalja. Upravo tu leži ključ probaja hrvatskih investitora jer zemlje regije predstavljaju idealnu priliku za dodatno „brušenje“ pred pravi nastup na tržištima razvijenih zemalja. Udio odljeva hrvatskog FDI-a u zapadni Balkan do 2009. godini iznosi oko četvrtinu dok priljev FDI-a u Hrvatsku iz dotičnih zemalja čini tek 0,24% od ukupnog priljeva.

Iako u ekonomskoj teoriji ne postoji jedinstveni stav oko pitanja utjecaja stranih investicija na rast, njihova je važnost za gospodarstva zapadnog Balkana neupitna, posebno ako je riječ o *green-field* investicijama. Budući da su zemlje regije uglavnom mala otvorena gospodarstva, nužno je i da investicije budu izvozno orijentirane. Međutim analiza je otkrila stvaran položaj i perspektivu regije kao destinacije za strane investicije. Glavni je zaključak da potpuni investicijski potencijal na razini regije i pojedinačnih država nije iskorišten. O tome govori i podatak da je u 2010. godini čak 13 članica Europske unije imalo veći priljev FDI-a nego cijela regija zapadnog Balkana. Jasno je da zbog skućenog tržišta suradnja među zemljama regije nema alternativu i da će sustavnim sinkroniziranim reformama povećati svoju atraktivnost za strane ulagače. To bi u konačnici dovelo do rasta outputa regije, a samim time i porasta blagostanja.

LITERATURA

1. Benassy-Quere, A., Fontagne, L. i Lahreche-Revil, A. (2001.) *Exchange-Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment*, *Journal of the Japanese and International Economies* 15, str. 178–198.
2. Cho, J. W. (2003.) *Foreign direct investment: determinants, trends in flows and promotion policies*, U: *Investment Promotion and Enterprise Development Bulletin for Asia and the Pacific*, UN Publication, New York.
3. Dunning, J. H. i Lundan, S. M. (2008.) *Multinational Enterprises and the Global Economy, Second Edition*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
4. Hrvatska Gospodarska Komora, www.hgk.hr
5. Hrvatska Narodna Banka, www.hnb.hr
6. Informacija o direktnim stranim ulaganjima u BiH za periode od maja 2004. do 31.12.2007.; 01.01.2008.-31.12.2008.; 01.01.2009.-31.12.2009. Ministarstvo vanjske trgovine i ekonomskih odnosa, Sarajevo, veljača 2008., svibanj 2009., svibanj 2010.
7. Jensen, N. (2005.) *Fiscal Policy and the Firm: Do Low Corporate Tax Rates Attract Multinational Corporations?*, dostupno na: http://nathanjensen.wustl.edu/me/files/paper2_2005.pdf. [08.03.2011.]
8. Jovančević, R. i Šević, Ž. (2002.) *Spill-over Effects of FDI: Influence of the Macroeconomics Structure and Changing the National Business Culture*, U Družić, ed. *Stabilizacija-Participacija-Razvoj*, Zagreb: University of Zagreb, str. 253-269.
9. Jovančević, R. i Šević, Ž. (2006.a) *Foreign Direct Investment in the Globalising World: A Perspective*, U: *Foreign Direct Investment Policies in South-East Europe, Politička kultura*, Zagreb, str. 3-14.
10. Jovančević, R. i Šević, Ž. (2006.b) *Motivational Factors of Foreign Direct Investment and Public Policy Response: A Regional European Perspective*, U: *Foreign Direct Investment Policies in South-East Europe, Politička kultura*, Zagreb, str. 41-66.
11. Mencinger, J. (2008.) *The "Addiction" with Fdi and Current Account Balance*, *International Centre for Economic Research Working paper Series broj 16/2008*.
12. Neuhaus, M. (2006.) *The Impact of FDI on Economic Growth*, Physica-Verlag, Heidelberg.
13. Proksch, M. (2003.) *Selected issues on promotion and attraction of foreign direct investment in least developed countries and economies in transition*, U: *Investment Promotion and Enterprise Development Bulletin for Asia and the Pacific*, UN Publication, New York.
14. *Sector Specific Sources of Competitiveness in the Western Balkans* (2009.) OECD, Paris.
15. UNCTAD (1998.) *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, New York i Geneva, UN Publication.
16. UNCTAD (2000.) *Tax Incentives and Foreign Direct Investment, A Global Survey*, UN Publication, dostupno na: http://www.unctad.org/en/docs/iteipcmisc3_en.pdf.
17. UNCTAD *Global Investment Trends Monitor* (2011.) *Global and Regional FDI Trends in 2010*, No. 5, 17 January 2011. UN.
18. UNCTAD *World Investment Report* (2011.) *Non-equity modes of international production and development*, UN publikacije, New York i Ženava.

Tomislav Sekur

REGIONAL INVESTMENT ACTIVITY OF CROATIAN ECONOMY**ABSTRACT**

Using different policies, countries around the world seek to attract foreign investors as nowadays the economic theory does not deny positive effects of FDI on growth. Naturally, this does not mean that FDI does not have any negative implications for the economy but these negative effects can be offset using transparent and efficient regulation measures as well as a clearly defined country development strategy, and foreign investments can be used for economic growth. However, Croatia and other countries in the region need special types of FDI. Since these small and open economies have reduced the scale of their production during the difficult transition process, FDI should be directed towards greenfield projects which are also export-oriented. Only then will it be possible to consider accelerated economic growth in the context of foreign investments. Therefore, the first part of the paper deals with defining and evaluating the main FDI determinants as well as their positive effects on the economy.

The second part of the paper focuses on the analysis of FDI inflow into Western Balkan countries, with a special emphasis on Croatian investment activities in the region. Croatian entrepreneurs have achieved good results in the regional market, whereas investments of Western Balkan countries in Croatia have been quite modest. Bearing in mind that Croatia will soon become a member of the European Union, it is crucial that it takes every opportunity provided by regional integration and prepares its entrepreneurs, exporters, labour market, etc. for severe competition at the common market.

Keywords: FDI, FDI determinants, Western Balkans, regional integrations, financial crisis