

Dr. sc. Sanja Franc
Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Trg J. F. Kennedyja 6, 10 000 Zagreb

UDK 339.727.22 (4-67 EU)
Izvorni znanstveni članak

RAZVOJNI CIKLUS INOZEMNIH IZRAVNIH NETO ULAGANJA ZEMALJA ČLANICA EUROPSKE UNIJE

SAŽETAK

Osnovni cilj istraživanja provedenog u ovome radu bio je istražiti vezu između neto odljeva inozemnih izravnih ulaganja i ekonomskog razvoja na uzorku zemalja Europske unije (EU) i Republike Hrvatske kao skorašnje članice te integracije. Postavljena je osnovna hipoteza rada kojom se tvrdi da su zemlje članice EU heterogene i nalaze se u različitim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja. U analizu je uključeno pet nezavisnih varijabli kojima se aproksimirao stupanj ekonomskog razvoja: „BDP *per capita*“, „priljevi FDI *per capita*“, „robni izvoz“, „broj internet korisnika“ i „broj upisnih u tercijarni stupanj obrazovanja“. Nakon provedene empirijske analize, došlo se do rezultata kojima se mogu potvrditi pretpostavke Dunningovog modela razvojnog ciklusa ulaganja o postojanju veze između neto odljeva inozemnih izravnih ulaganja i ekonomskog razvoja te se potvrdila osnovna hipoteza o heterogenosti zemalja EU i njihovom stanju razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja.

Ključne riječi: razvojni ciklus, inozemna ulaganja, EU, odljevi

1. Uvod

Liberalizacija kretanja kapitala nije nova pojava, no brzina širenja i dubina samog procesa u današnje su vrijeme obilježeni neviđenim porastom. Nadalje, slobodno kretanje kapitala u prošlosti je imalo svega nekoliko zemalja i nekoliko sektora te su obično kapitalni tijekovi pratili trgovinske tijekove. Danas je primjetan globalni trend proliferacije slobodnog kretanja kapitala.

Različite su vrste kapitalnih tijekova na globalnom tržištu te postoje različiti načini njihova definiranja

ovisno od toga da li se polazi od smjera kapitalnih tijekova, tipa zajmodavca ili zajmoprimca, ili pak ovisno o pravnom obliku ugovora, dospijeću i drugo.¹ Inozemna izravna ulaganja (engl. *Foreign direct investments* – FDI) predstavljaju oblik kapitalnih tijekova koji omogućuju pristup intelektualnom vlasništvu, bilo u obliku pristupa tehnologiji uključenoj u patent, *know how*-a, tržišne marke, pristupa stranim tržištima i slično. Također, uvriježeno je mišljenje da su određene vrste kapitala manje stabilne i volatilnije od drugih. FDI se općenito smatraju ma-

1 Williamson, J. (2001) Issues regarding the composition of capital flows. *Development policy review*, 19 (1), str. 11-29.

nje volatilnima od *portfolio* ulaganja i ostalih oblika kapitala jer su najčešće motivirani dugoročnim čimbenicima.² Predstavljaju specifičan oblik kapitala i stoga jer podrazumijevaju dugoročan interes, kao i određen udio u vlasništvu koji osigurava pravo glasa i sudjelovanja u upravljanju poduzećem.

Inozemni ulagači još uvijek preferiraju razvijene zemlje zbog njihovoga velikog tržišta, kvalitetne radne snage, lakog pristupa financijskim tržištima i uslugama, političke stabilnosti i drugog. No, s druge strane, ove su zemlje zakinite kada se uzmu u obzir visoki troškovi radne snage te umjeren tempo rasta. Upravo stoga, u posljednjim se godinama može primijetiti promjena u geografskom širenju inozemnih izravnih ulaganja.

Kako bi potakle ulaganja, zemlje članice EU već više od 50 godina imaju praksu sklapanja bilateralnih sporazuma s drugim zemljama. Njemačka je bila prva zemlja na svijetu koja je sklopila bilateralni ugovor 1959. godine s Pakistanom.³ Mnoge zemlje širom svijeta, uključujući i zemlje EU kasnije su slijedile njezin primjer. Može se reći da kao tržišni vođa EU ostvaruje značajne koristi od otvorenosti gospodarstva, uključujući i otvorenost ulaganjima. Lisabonski sporazum kao jedan od temelja djelovanja na globalnoj razini i u svim promatranim zemljama EU predstavlja okvir za progresivno smanjivanje i ukidanje prepreka inozemnim ulaganjima.⁴

Liberalizacija kretanja kapitala u Europskoj uniji omogućila je veće priljeve i odljeve inozemnih izravnih ulaganja tako da je EU najveći ulagač na svijetu i posjeduje trećinu svjetskih zaliha inozemnih ulaganja bez uključivanja intra-EU ulaganja, a polovinu svjetskih zaliha kada se uključe intra-EU ulaganja.⁵ Velika Britanija je najveći primatelj i davatelj FDI među zemljama EU, dok je Malta imala najmanje priljeve u posljednjih dvadeset godina. Posljednja globalna ekonomska kriza nastala potkraj 2007. godine rezultirala je smanjenjem obujma FDI tijekom na globalnoj razini i u svim promatranim zemljama EU. Sveukupno gledajući, Austrija, Danska, Finska,

Italija, Slovačka, Švedska i Španjolska su neto ulagači u druge zemlje, dok su ostale zemlje neto primatelji FDI.⁶

Nadalje, najvažniji inozemni ulagači u zemlje EU, ali i primatelji ulaganja od strane zemalja EU, u razdoblju 2007. - 2009. godine bili su SAD, Švicarska, Kanada, Brazil, Singapur, Hong Kong, Rusija, Japan, Australija i Južna Afrika. Najveću stopu rasta ulaganja u EU imao je Hong Kong (56%). Zemlje u kojima EU imaju najviše zaliha FDI su SAD, Švicarska i Kanada.⁷

Glede sektorske distribucije zaliha priljeva FDI u zemljama EU27, najveće zalihe priljeva FDI iz zemalja nečlanica, ali i zemalja članica EU, uglavnom su zabilježene u uslužnom sektoru koji sadrži oko tri četvrtine ukupnih zaliha FDI. S druge strane, zalihe FDI u sektoru proizvodnje čine oko 15% ukupnih zaliha priljeva.⁸ Financijski je podsektor najzastupljeniji u čitavom uslužnom sektoru te sadrži gotovo 56% zaliha priljeva FDI.⁹

Osnovni cilj ovog rada je empirijski testirati povezanost inozemnih izravnih ulaganja i stupnja ekonomskog razvoja na primjeru 27 zemalja EU i Republike Hrvatske kao buduće članice EU. S obzirom da se EU sastoji od zemalja koje se nalaze na različitim stupnjevima ekonomskoga razvoja može se zaključiti da će postojati određene razlike između njihovih razvojnih ciklusa inozemnih izravnih ulaganja. U skladu s navedenim definirana je osnovna hipoteza rada: Zemlje članice EU su heterogene i nalaze se u različitim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja. Dodatno se pretpostavlja se da se razvijene zemlje EU, poznate kao EU15¹⁰ nalaze u višim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja u kojima su priljevi i odljevi FDI gotovo izjednačeni dok se zemlje u razvoju poznate kao zemlje EU12¹¹ nalaze se u nižim fazama razvojnog

ciklusa te bilježe negativne neto odljeve inozemnih izravnih ulaganja. Rad se sastoji od četiri dijela. Nakon uvodnog dijela slijedi dio u kojem su opisane temeljne značajke modela razvojnog ciklusa ulaganja te je analiziran razvojni ciklus ulaganja zemalja EU. U trećem dijelu rada opisana je metodologija istraživanja i rezultati empirijskog testiranja modela razvojnog ciklusa ulaganja na uzorku EU i Republike Hrvatske, a u četvrtom je dijelu rada dan zaključak istraživanja.

2. Model razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja

Opširna je literatura koja se bavi objašnjenjima inozemnih izravnih ulaganja, motiva njihova poduzimanja i efekata priljeva i odljeva istih. Nadovezujući se na eklektičnu teoriju kojom se objašnjava odluka multinacionalne kompanije o poduzimanju inozemnih izravnih ulaganja, Dunning je razvio novu teoriju nazvanu razvojni ciklus inozemnih ulaganja kojom je nastojao objasniti dinamičku povezanost inozemnih izravnih ulaganja i ekonomskog razvoja zemlje.¹² Točnije, nastojao je dokazati povezanost neto odljeva FDI (odljevi minus priljevi) i stupnja ekonomskog razvoja.

2.1. Osnovna obilježja Dunningovog modela razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja

Osnovna pretpostavka Dunningovog modela razvojnog ciklusa ulaganja jest uključenost zemlje u međunarodne tijekove kapitala. Vrlo slično OLI (*Ownership, Location, Internalization*) paradigmi, Dunning je u svojoj teoriji razvojnog ciklusa ulaganja istaknuo kako će sklonost zemlje/poduzeća prema izlaznim ulaganjima ovisiti o tri ključna čimbenika. Prvi čimbenik je konkurentna ili vlasnička prednost koju lokalna poduzeća imaju u odnosu na inozemne kompanije. Drugi čimbenik uključuje konkurentnost lokacijskih izvora prihoda (resursa) i sposobnosti zemlje primateljice. Treći se čimbenik odnosi na sposobnost iskorištavanja internalizacijskih prednosti. Drugim riječima, na sposobnost lo-

kalnih poduzeća da iskoriste vlasničke ili lokacijske prednosti. Analiza neto odljeva FDI jest okosnica ove teorije te oni predstavljaju premještanje ekonomskih aktivnosti u inozemstvo kako bi se ostvarile određene koristi u obliku smanjenih troškova, pristupa novim tržištima ili ostvarivanja ostalih strateških ciljeva zemlje i/ili poduzeća.

Prema teoriji razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja moguće je razlikovati pet razvojnih faza. Prva faza razvojnog ciklusa odnosi se na slabo razvijene zemlje u koje ne priteču inozemna ulaganja ili postoje vrlo mali priljevi, a odljeva iz zemlje u inozemstvo nema. Dakle, iznos neto odljeva je negativan. U ovoj fazi razvoja pretpostavlja se da zbog nedovoljno razvijene infrastrukture, nekvalitetnih vladinih politika, niske razine *per capita* dohotka i slabo obrazovane radne snage domaće tržište zemlje primateljice nije privlačno inozemnim ulagačima te oni radije biraju izvoz robe i usluga kao način opsluživanja tržišta stranih zemalja. Jednako tako, zemlje primateljice ne ulažu u inozemstvo.

U drugoj fazi razvojnog ciklusa priljevi inozemnih izravnih ulaganja polako počinju rasti, a obujam odljeva još je uvijek vrlo malen ili nepostojeći tako da su neto odljevi i dalje negativni. Ipak, odljevi inozemnih izravnih ulaganja se u ovoj fazi počinju polako povećavati i uglavnom je riječ o tržišno usmjerenim ili strateškim ulaganjima. Na obujam odljeva utječu tzv. *push* čimbenici domicilne zemlje u obliku subvencija za razvoj tehnologije ili subvencija za poslove pripajanja i slično.

Treću fazu razvojnog ciklusa obilježava sporiji rast priljeva i porast odljeva inozemnih izravnih ulaganja. Razina ekonomskog razvoja zemlje je viša od one u drugoj fazi što podrazumijeva višu razinu dohotka *per capita*, ubrzanje procesa industrijalizacije i specijalizacije potražnje k proizvodima višeg stupnja kvalitete. Zemlje u trećoj fazi još su uvijek neto primateljice izravnih ulaganja, ali obujam odljeva je također značajan, osobito odljeva u zemlje koje se nalaze na nižim stupnjevima razvoja. No, valja naglasiti da su moguća i strateška inozemna ulaganja u razvijene zemlje s ciljem preuzimanja različitih vještina i imovine.

U četvrtoj fazi razvoja iznosi odljeva inozemnih izravnih ulaganja izjednačeni su ili veći od iznosa priljeva. Štoviše, u ovoj fazi odljevi rastu brže nego priljevi. U zemljama koje se nalaze u ovoj fazi trošak kapitala je niži od troška rada, a inozemna ulaganja koja priteču u zemlju glavnom su strateška ulaganja poduzeća iz ostalih razvijenih zemalja. Moguća

2 Lipsey, R. E. (2001) *Foreign direct investors in three financial crises*, NBER Working Paper No. 8084.

3 *Ibid.*

4 European Commission (2010) *Towards a comprehensive European international investment policy*. Communication from the commission to the Council, European parliament, the European economic and social committee and the Committee of the regions. Dostupno na: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/html/147884.htm> [20.7.2011.]

5 European Commission: Directorate general for trade (2008) *Global Europe; EU performance in the global economy*. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2008/october/tradoc_141196.pdf [2.7.2010.].

6 UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [5.7.2011.].

7 Eurostat, Statistics explained. Dostupno na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Top_10_countries_as_extra_EU-27_partners_for_FDI_positions_\(EUR_1_000_million\).png&filetimestamp=20110628143026](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Top_10_countries_as_extra_EU-27_partners_for_FDI_positions_(EUR_1_000_million).png&filetimestamp=20110628143026) [30.8.2010.].

8 London economics (2010) *Analysis of developments in the fields of direct investment and M&A - 2010 Report*. Dostupno na: http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/fdi-ma-summary-2010_en.pdf [20.2.2011.].

9 *Ibid.*

10 U zemlje EU15 uključene su: Francuska, Njemačka, Italija, Belgija, Nizozemska, Luksemburg, Danska, Irska, Velika Britanija, Austrija, Finska, Švedska, Grčka, Španjolska i Portugal.

11 U zemlje EU12 uključene su: Cipar, Mađarska, Poljska, Češka,

Slovenija, Estonija, Malta, Slovačka, Bugarska, Rumunjska, Latvija i Litva.

12 Dunning, J. H. (1981) *Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, str. 30-64.

su i ulaganja iz zemalja na nižem stupnju razvoja, koja su najčešće motivirana traženjem novih tržišta, nastojanjem povećanja obujma trgovine ili slično. U ovoj su fazi lokalna poduzeća sposobna konkurirati inozemnim kompanijama i osvajati inozemna tržišta zemalja u kojima su smještene središnjice inozemnih kompanija.

Posljednja faza razvojnog ciklusa inozemnih ulaganja odnosi se na najrazvijenije zemlje svijeta. U ovoj fazi priljevi i odljevi inozemnih izravnih ulaganja fluktuiraju, ali se s vremenom izjednače, pa je neto ulagačka pozicija jednaka ili blizu nuli. Priljevi izravnih ulaganja uglavnom dolaze iz zemalja na nižim stupnjevima razvoja koje traže nova tržišta i nova znanja za usvajanje te iz zemalja koje su u četvrtoj ili petoj fazi razvojnog ciklusa, a koje žele racionalizirati troškove svojih aktivnosti.

Prvotna inačica Dunningovog empirijskog modela razvojnog ciklusa inozemnih neto ulaganja pojednostavljena je jer uzima u obzir samo BDP kao pokazatelja ekonomskog razvoja te kao takva ne uključuje kompleksne odnose između inozemnih izravnih ulaganja i ekonomskog razvoja zemlje. Tijekom vremena ovaj je model proširivan s ciljem boljeg prilagođavanja novim uvjetima globalnog okruženja. Većina provedenih studija pokazala je da postoji povezanost između izravnih ulaganja i ekonomskog razvoja zemlje, no ta veza nije jednoznačna.

Primjerice, Barry¹³ je istraživao odgovara li model razvojnog ciklusa ulaganja realnoj situaciji u Irskoj. S obzirom na velik obujam priljeva FDI, kojeg ne prate jednako veliki odljevi nije jasno odgovara li situacija u Irskoj pretpostavkama teorijskog modela. U tu je svrhu provedena ekonometrijska analiza bilateralnih tijekova FDI Irske i SAD-a kao njenog najvažnijeg inozemnog ulagača te analiza strukture priljeva i odljeva FDI iz Irske. Rezultati ekonometrijskog testa potvrdili su hipoteze teorijskog modela. Prilikom analize strukture tijekova FDI pokazalo se da je većina odljeva FDI iz Irske u SAD usmjerena u uslužni sektor, dok je većina priljeva usmjerena u proizvodni sektor.

Magai¹⁴ je istraživala razvojni ciklus neto ulaganja

na primjeru Mađarske. Rezultati istraživanja pokazali su da se Mađarska nalazi u drugoj fazi razvojnog ciklusa. Mađarska je glavni izvor FDI među zemljama Srednje Europe što je posljedica ubrzane globalizacije, sve oštrije konkurencije i razvoja susjednih zemalja. Također se pokazalo da i ostale zemlje Srednje Europe bilježe sve veće odljeve FDI.

S obzirom na jedinstven put ekonomskog razvoja Kine, autori Liu, Buck i Shu¹⁵ pokušali su utvrditi da li razvojni ciklus inozemnih neto ulaganja odgovara teorijskim pretpostavkama ili je model potrebno modificirati kako bi odgovarao specifičnoj situaciji Kine. U istraživanju su koristili generaliziranu metodu momenata kao ekonometrijsku metodu koju nitko prije nije koristio u iste svrhe. Rezultati njihova istraživanja su pokazali da ekonomski razvoj, mjeren BDP-om *per capita*, uz dodatne varijable kao nadogradnja modela, još uvijek predstavlja značajnu varijablu za objašnjenje FDI tijekom u Kini i tako potvrdili pretpostavke Dunningovog modela.

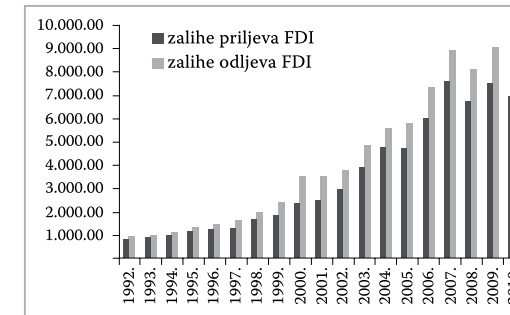
Međutim, dok razvojni ciklus inozemnih izravnih neto ulaganja vrlo jasno ističe logiku i povezanost FDI tijekom i ekonomskog razvoja, specifične odrednice i međudjelovanja koja određuju prijelaz iz jedne u drugu fazu razvojnog ciklusa nisu poznati. Nadalje, ostaje pitanje zašto neke zemlje unatoč ekonomskom razvoju ne bilježe pretpostavljen obujam odljeva FDI za taj stupanj razvoja. Važnost apsorpcijskog kapaciteta još je jedno otvoreno pitanje. Postoji li, te kako odrediti minimalan prag apsorpcije koje zemlje moraju imati kako bi privukle određene tipove FDI i potaknule ekonomski rast i razvoj?

2.2. Razvojni ciklus inozemnih izravnih neto ulaganja zemalja Europske unije

Razvojni ciklus inozemnih ulaganja svake zemlje jest specifičan i određen obilježjima gospodarstva, političkog, poslovnog i društvenog okruženja. Gospodarska, politička i društvena situacija u takozvanim „starim“, i većini novih zemalja članica EU stabilna je i povoljna za privlačenje inozemnih ulagača. Jednako tako, zemlje članice EU imaju tendenciju ulaganja u inozemstvo. Kao što je već navedeno, EU je neto ulagač u inozemstvo. To se može vidjeti i iz

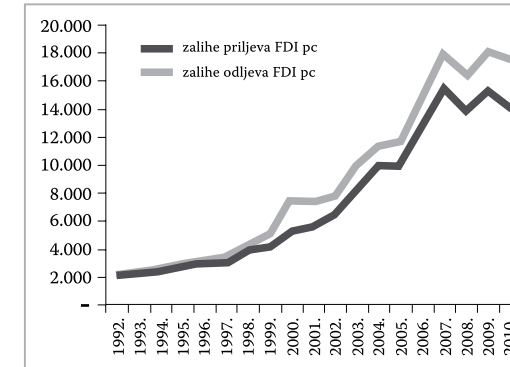
slika 1. i 2. jer su i ukupne i *per capita* zalihe odljeva FDI veće od zaliha priljeva.

Slika 1. Ukupne zalihe priljeva i odljeva FDI u EU27 u mil. USD, 1992.-2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1.8.2011.].

Slika 2. Zalihe priljeva i odljeva FDI per capita u EU27 u USD, 1992.-2010.



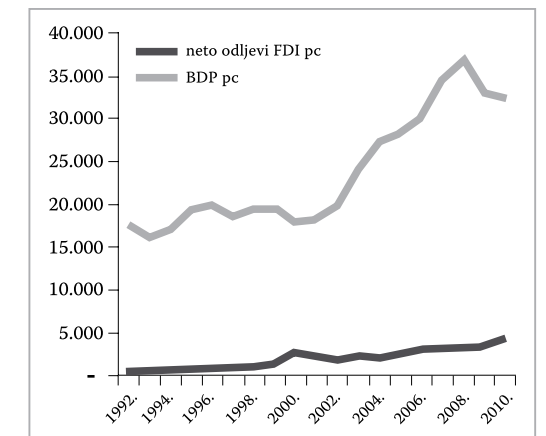
Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1.10.2011.].

Sveukupno gledajući, FDI su imala rastući trend u EU. Blagi pad priljeva i odljeva FDI zabilježen je 2008. godine (slika 2.). Najveće iznose zaliha priljeva i odljeva FDI *per capita* među zemljama EU27 2010. godine je bilježio Luksemburg, dok je najmanje zalihe priljeva FDI po glavi stanovnika te iste godine imala Grčka. Najveći odljevi FDI *per capita* među zemljama EU27 zabilježeni su iz Velike Brita-

nije, Francuske, Njemačke i Nizozemske.¹⁶

Budući da razvojni ciklus ulaganja podrazumijeva povezanost FDI i ekonomskog razvoja na slici 3. prikazani su neto odljevi FDI i kretanje BDP-a *per capita* u EU27. Neto odljevi FDI *per capita* u EU bili su pozitivni kroz čitavo promatrano razdoblje. BDP *per capita* u EU27 je, kao i u većini regija svijeta, zbog nastanka globalne ekonomske krize od 2008. godine u blagom padu s tendencijom oporavka u 2010. godini

Slika 3. Neto odljevi FDI per capita i BDP per capita u EU27 u USD, 1992.-2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1.10.2011.].

Odljevi FDI iz zemalja EU27 uglavnom su usmjereni u zemlje Sjeverne Amerike te ostale zemlje Europe, nečlanice EU. Ulaganja u Kinu i Indiju te ostale azijske destinacije su mala i trend takvih ulaganja primjećen je tek nedavno.¹⁷

Ukoliko bi se usporedio trend neto odljeva FDI *per capita* (mjereno zalihama FDI) u Hrvatskoj i EU27 (slika 4.) mogu se vidjeti znatna odstupanja između njih, ali i odstupanja EU kao integracije od teorijskog

16 Sunesen, E. R., Jespersen, S. T. i Thelle, M. H. (2010) Impacts of EU outward FDI. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2010/june/tradoc_146270.pdf [20.9.2011.].

17 Sunesen, E. R., Jespersen, S.T. i Thelle, M.H. (2010) Impacts of EU outward FDI. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2010/june/tradoc_146270.pdf [20.9.2011.].

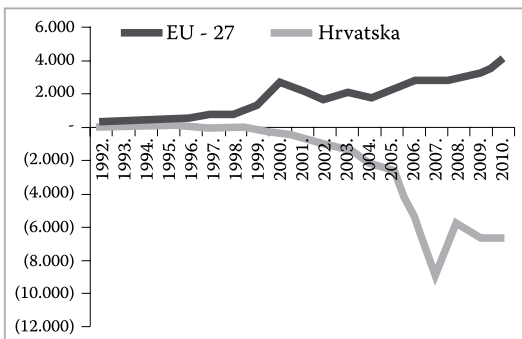
13 Barry, F. (2001) Outward FDI and the investment development path of a late-industrialising economy: evidence from Ireland. Centre for economic research. Working paper W/P01/08.

14 Magai, A. (2008) The Hungarian investment development path and an assessment of the main characteristics of outward foreign direct investments. Forschungsstelle Osteuropa an der Universität Bremen (Research Centre for East European Studies at the University of Bremen). Dostupno na: http://www.changing-europe.org/download/Summer_School_2008/Magai.pdf [6.2.2011.].

15 Liu, X., Buck, T. i Shu, C. (2005) Chinese economic development, the next stage: outward FDI? *International business review*, 14 (2005), str. 97-115.

modela. Naime, velika razlika je u tome što je EU27 u promatranom razdoblju neto davatelj inozemnih ulaganja, a Hrvatska je neto primatelj. Dakle, kroz čitavo analizirano razdoblje Hrvatska bilježi negativne neto odljeve, što znači da su priljevi bili veći od odljeva, s tim da je zamjetnije smanjenje neto odljeva zabilježeno 2008. godine. Priljevi FDI *per capita* su se iste godine značajno smanjili (10.175 USD u 2007. godini na 7.183 u 2008. godini), a odljevi su blago porasli. S druge strane, EU27 bilježi pozitivne i znatno veće iznose neto odljeva FDI u promatranom razdoblju.

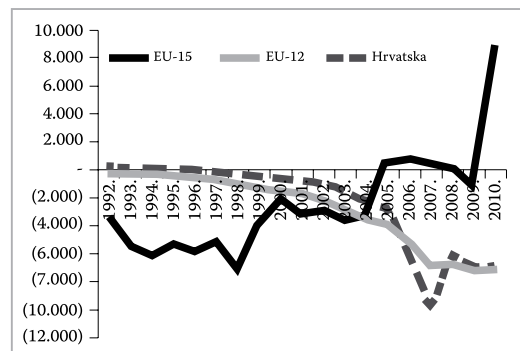
Slika 4. Neto odljevi FDI *per capita* u EU27 i Hrvatskoj u USD, 1992.-2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1.10.2011.].

Ako bi se EU promatrala kao integracija dviju skupina zemalja: EU15¹⁸ i EU12¹⁹, od kojih je prva navedena skupina razvijenih zemalja Zapadne Europe, a druga navedena skupina posttranzicijskih zemalja Srednje i Jugoistočne Europe, može se vidjeti da Hrvatska bilježi sličan trend kretanja neto odljeva FDI *per capita* kao i zemlje EU12 (slika 5.), što je i za očekivati budući da je Hrvatska također posttranzicijska zemlja.

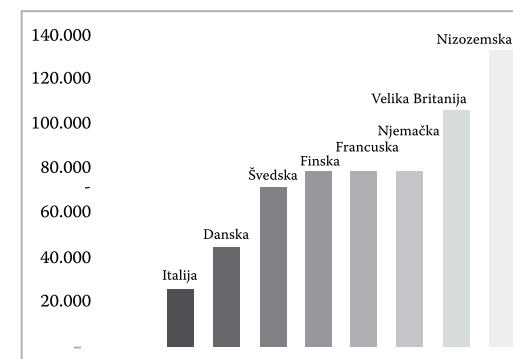
Slika 5. Prosječni neto odljevi FDI *per capita* u zemljama EU15, EU12 i neto odljevi FDI *per capita* u Hrvatskoj u USD, 1992.-2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1. 8.2011.].

Nadalje, analiza razvojnih ciklusa ulaganja zemalja EU27, točnije zaliha neto odljeva FDI zemalja članica pokazala je da postoji nekoliko dominantnih zemalja u EU27 i te su zemlje članice bilježile veće odljeve od priljeva FDI *per capita* tijekom razdoblja od 1992. do 2010. godine. Navedene zemlje su Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Italija, Nizozemska, Švedska te Velika Britanija (slika 6.). Te su zemlje najrazvijenije u regiji i predstavljaju značajne ulagače u smislu primljenih i uložених iznosa FDI *per capita*. Štoviše, navedenih osam zemalja je zajedno primilo 1.579.017 USD zaliha priljeva FDI *per capita*, dok su zalihe odljeva FDI *per capita* navedenih zemalja u razdoblju 1992.-2010. godine iznosile 2.190.783 USD. Drugim riječima, inozemna ulaganja osam zemalja članica koje čine skupinu neto ulagača u inozemstvo zajedno čine 13% ukupnih zaliha priljeva i 22% ukupnih zaliha odljeva FDI *per capita* u EU27.

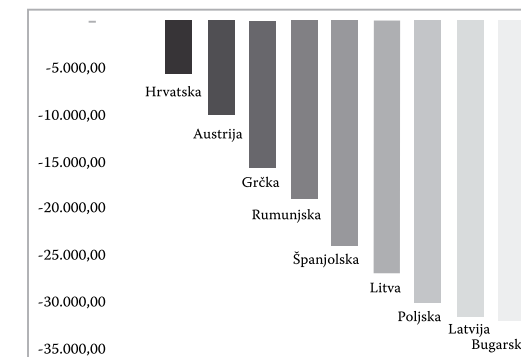
Slika 6. Članice EU27 s najvećim ukupnim iznosima neto odljeva FDI *per capita* u USD, 1992.-2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1.8.2011.] i obrada autorice.

Zemlje članice EU27 s najmanjim iznosima neto odljeva FDI po glavi stanovnika prikazane su na slici 7. Negativni neto odljevi FDI znače da su zemlje neto primateljice inozemnih ulaganja. U skladu s time, najmanje iznose negativnih neto odljeva FDI po glavi stanovnika tijekom razdoblja 1992. - 2010. godine zabilježila je Austrija (10.126 USD), dok je Bugarska zabilježila najveće negativne neto odljeve FDI (32.068 USD) u ovoj skupini zemalja, odnosno imala je najmanje odljeve FDI. Hrvatska je također neto primateljica inozemnih ulaganja i u odnosu na zemlje članice EU27 može se svrstati u skupinu zemalja s malim ukupnim iznosima zaliha FDI po glavi stanovnika, iako su njene zalihe veće od onih u spomenutim članicama EU27 s najmanjim iznosima zaliha.

Slika 7. Članice EU27 s najmanjim ukupnim iznosima neto odljeva FDI *per capita* u USD, 1992. - 2010.



Izvor: UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [1. 8. 2011.] i obrada autorice.

3. Empirijsko testiranje pretpostavki modela razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja

Empirijskim se istraživanjem u ovome radu nastojalo odgovoriti na pitanje postoji li povezanost između neto odljeva inozemnih izravnih ulaganja i stupnja ekonomskog razvoja. U skladu s navedenim oblikovana je osnovna hipoteza istraživanja: Zemlje članice EU su heterogene i nalaze se u različitim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja. Također se pretpostavlja se da se razvijene zemlje EU, poznate kao zemlje EU15²⁰, nalaze u višim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja u kojima su priljevi i odljevi FDI gotovo izjednačeni, dok se zemlje u razvoju, poznate kao zemlje EU12²¹ nalaze se u nižim fazama razvojnog ciklusa te bilježe negativne neto odljeve inozemnih izravnih ulaganja.

18 U zemlje EU15 uključene su: Francuska, Njemačka, Italija, Belgija, Nizozemska, Luksemburg, Danska, Irska, Velika Britanija, Austrija, Finska, Švedska, Grčka, Španjolska i Portugal.

19 U zemlje EU12 uključene su: Cipar, Mađarska, Poljska, Češka, Slovenija, Estonija, Malta, Slovačka, Bugarska, Rumunjska, Latvija i Litva.

20 U zemlje EU15 uključene su: Francuska, Njemačka, Italija, Belgija, Nizozemska, Luksemburg, Danska, Irska, Velika Britanija, Austrija, Finska, Švedska, Grčka, Španjolska i Portugal.

21 U zemlje EU12 uključene su: Cipar, Mađarska, Poljska, Češka, Slovenija, Estonija, Malta, Slovačka, Bugarska, Rumunjska, Latvija i Litva.

3.1. Metodologija istraživanja

U radu je provedena ekonometrijska analiza na uzorku kojeg čine 27 zemalja članica EU i Republika Hrvatska u vremenskom periodu 1992. - 2009. godine. Empirijsko istraživanje temeljilo se na obradi izrađenih analitičkih baza za koje su korišteni sekundarni izvori podataka iz baza UNCTAD-a, Svjetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda te po potrebi baze nacionalnih statističkih ureda promatranih zemalja.

Kako bi se ispitala glavna i pomoćne hipoteze istraživanja procijenjen je model jednostavne regresije. Kao osnovno polazište regresijskog modela koristio se Dunningov model razvojnog ciklusa inozemnih izravnih neto ulaganja²² uz dodatna proširenja. U analizu je uključeno pet nezavisnih varijabli: „BDP per capita“, „priljevi FDI per capita“, „izvoz roba“, „broj upisanih u tercijarni stupanj obrazovanja“ i „broj internet korisnika“ kojima je aproksimiran stupanj ekonomskog razvoja. Zavisna varijabla u modelu su „neto odljevi FDI“ izračunati kao razlika između odljeva i priljeva FDI. Pri izračunu neto odljeva inozemnih izravnih ulaganja korišteni su podatci o zalihama priljeva i odljeva istih. Zalihe FDI smatraju se boljim pokazateljem od tijekomova FDI jer su manje volatilni i uključuju dimenziju međunarodne proizvodnje. Ostale su nezavisne varijable odabrane jer se na temelju pregleda relevantne literature zaključilo da imaju utjecaja na ekonomski razvoj i na tijekomove ulaganja zemlje.

3.2. Opisna statistika uzorka

Prije detaljnije analize rezultata ekonometrijskog testiranja korisno je izračunati i prikazati vrijednosti statističkih mjera za analizirane varijable i zemlje u odabranom razdoblju 1992.-2009. godine. Jedan od najvažnijih parametara koji grubo prikazuje smještaj danih statističkih podataka na brojevnoj osi jest aritmetička sredina, prosjek ili srednja vrijednost danog niza brojčanih podataka. Kao dopuna srednjim vrijednostima koriste se pokazatelji stupnja homogenosti od kojih je najvažnija standardna devijacija koja se naziva i srednjim kvadratnim odstupanjem. Osim standardne devijacije kao mjera disperzije mogu se koristiti koeficijenti zakrivljenosti (asimetrije) i spljoštenosti.

Raspodjela vrijednosti promatranih varijabli za sve zemlje EU pokazuje da su zemlje članice EU heterogene u odnosu na sve promatrane varijable (tablice 1.-4.). Raspodjela vrijednosti svih promatranih varijabli statistički značajno se razlikuje od normalne raspodjele ($p < 0,05$) što je znak heterogenosti. U slučaju homogenosti zemalja EU, vrijednosti promatranih varijabli slijedile bi normalnu raspodjelu. Standardna devijacija svih varijabli (osim za varijablu „BDP per capita“) u zemljama EU15 manja je od standardne devijacije u zemljama EU12 što upućuje na manju volatilnost varijabli u prvo navedenoj skupini zemalja.

Tablica 1. Deskriptivna statistika za Hrvatsku

Izvor: obrada autorice

	srednja vrijednost	min	max	std. dev.	zakrivljenost	spljoštenost
tercijarno obrazovanje	240.484	185.914	274.247	25.765	-0,737	-0,260
internet korisnici	1.138.293	200	3.395.004	1.229.812	0,867	-0,729
izvoz roba	9.200	3.729	22.271	6.266	1,028	-0,410
priljevi FDI pc	342	5	1.622	470	1,793	2,468
neto odljevi pc	-1.688	-6.550	-11	2.332	-1,290	0,070
BDP pc	2.900	1.064	6.798	2.015	0,984	-0,558

22 $NOI_t = \alpha + \beta_1 BDP_t + \beta_2 BDP_t^2$, gdje je NOI (engl. *Net Outward Investment*) zavisna varijabla, a BDP nezavisna varijabla.

Nadalje, u zemljama EU15 najmanje su razlike zabilježene u kretanjima neto odljeva FDI per capita, dok su najveće razlike zabilježene u slučaju varijable „broj internet korisnika“. Među zemljama EU12 najmanja odstupanja su zabilježena kod varijable „priljevi FDI per capita“, a najveća odstupanja kod „broja internet korisnika“. U Hrvatskoj, kao budućoj članici EU, je najmanja standardna devijacija zabilježena kod varijable „priljevi FDI per capita“, a najveća kod varijable „broj internet korisnika“, jednako kao i u prethodna dva slučaja.

Tablica 2. Deskriptivna statistika za EU27

Izvor: obrada autorice

	srednja vrijednost	min	max	std. dev.	zakrivljenost	spljoštenost
tercijarno obrazovanje	639.532	2.437	2.438.600	757.745	1,207	-0,230
internet korisnici	5.562.044	200	65.132.800	11.075.842	3,197	10,828
izvoz roba	117.722	444	1.440.297	188.889	3,180	13,834
priljevi FDI pc	1.187	-59.405	68.393	5.544	4,336	102,251
neto odljevi pc	-4.147	-106.908	45.096	16.451	-3,787	16,492
BDP pc	21.107	854	117.955	16.914	1,680	5,381

Tablica 3. Deskriptivna statistika za EU15

Izvor: obrada autorice

	srednja vrijednost	min	max	std. dev.	zakrivljenost	spljoštenost
tercijarno obrazovanje	247.154	216.529	308.150	23.144	1,154	1,624
internet korisnici	2.910.384	50.000	6.143.619	2.310.046	0,130	-1,543
izvoz roba	92.737	40.198	180.553	44.460	0,638	-0,988
priljevi FDI pc	756	44	3.749	804	3,080	11,444
neto odljevi pc	-533	-1.665	1.751	678	2,000	7,209
BDP pc	32.222	23.642	49.739	8.693	0,818	-0,784

3.3. Rezultati empirijskog testiranja

U ovom dijelu rada izneseni su rezultati procjene ekonometrijskih modela kojima je bio cilj ispitati utjecaj i smjer utjecaja (pozitivan ili negativan) odabranih nezavisnih varijabli na neto odljeve FDI te tako dokazati povezanost između neto odljeva FDI i stupnja ekonomskog razvoja zemlje na skupini zemalja koju čine zemlje EU i Hrvatska, a ciljem potvrđivanja postavljenih hipoteza rada.

Zbog heterogenosti zemalja članica EU, dokazane analizom deskriptivne statistike, prije provođenja regresijske analize izvršena je podjela zemalja u homogene skupine kako bi analiza dala valjane re-

zultate. Podjela zemalja je izvršena prema kriteriju pripadnosti određenoj fazi razvojnog ciklusa inozemnih ulaganja.

Tablica 4. Deskriptivna statistika za EU12

Izvor: obrada autorice

	srednja vrijednost	min	max	std. dev.	zakrivljenost	spljoštenost
tercijarno obrazovanje	364.341	290.000	425.219	35.666	-0,536	0,126
internet korisnici	3.626.720	10.000	8.113.244	3.148.058	0,130	-1,718
izvoz roba	253.499	123.132	469.924	111.224	0,668	-0,985
priljevi FDI pc	4.541	846	13.397	3.944	1,016	-0,098
neto odljevi pc	-39.471	-106.908	13.100	39.736	-0,222	-1,535
BDP pc	30.740	21.983	47.194	8.594	0,753	-0,999

Određivanje faze razvojnog ciklusa izvršeno je temeljem analize kretanja priljeva, odljeva i neto odljeva FDI te kretanja BDP-a mjereno po glavi stanovnika za razdoblje 1992. - 2010. godine.

Analizom vrijednosti neto odljeva i priljeva FDI *per capita* te vrijednosti BDP-a *per capita* za zemlje EU i Hrvatsku dobiveni su rezultati prikazani tablicom 5.

Tablica 5. Podjela zemalja EU prema fazama razvojnog ciklusa inozemnih neto ulaganja

Izvor: obrada autorice

faza	glavna obilježja faze	zemlja
I	Neto odljevi imaju male negativne vrijednosti Valja očekivati negativnu povezanost neto odljeva i nezavisnih varijabli	Rumunjska
II	Neto odljevi imaju negativne vrijednosti Valja očekivati negativnu povezanost neto odljeva i nezavisnih varijabli	Bugarska, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Poljska, Portugal, Slovačka, Slovenija, Mađarska, Cipar, Hrvatska
III	Neto odljevi imaju negativne vrijednosti koje se s godinama smanjuju i idu prema nuli Valja očekivati pozitivnu povezanost neto odljeva i nezavisnih varijabli	Belgija
IV	Neto odljevi se u kreću oko nule, očekuje se rastući trend odljeva kroz godine Valja očekivati da ne postoji povezanost neto odljeva i nezavisnih varijabli ili je ta povezanost blago pozitivna	Grčka, Austrija, Luksemburg, Irska, Španjolska
V	Neto odljevi fluktuiraju, ali uglavnom su blizu nule Treba očekivati pozitivnu povezanost neto odljeva i nezavisnih varijabli ili da ta povezanost ne postoji	Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Italija, Nizozemska, Švedska, Velika Britanija

Kao što je navedeno u tablici 5., za zemlje u prvoj i drugoj fazi razvojnog ciklusa očekuje se negativan

nagib regresijskog pravca, odnosno negativan smjer kretanja neto odljeva FDI, dok se u zemljama u višim fazama razvojnog ciklusa očekuje pozitivan smjer kretanja neto odljeva FDI.

Rezultati jednostavne regresijske analize provedene ukupno na zemljama u prvoj fazi razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja pokazuju da postoji negativna statistički značajna povezanost između neto odljeva i svake od promatranih nezavisnih varijabli. Negativnu povezanost pokazuje negativan nagib regresijskog pravca i negativna vrijednost koeficijenta korelacije (r), a statističku značajnost p-vrijednost koja je manja 0,05 (tablica 6.).

Tablica 6. Sažetak regresijske analize za zemlje u fazi I razvojnog ciklusa ulaganja

Izvor: obrada autorice

varijabla	regresijska jednadžba	r	r ²	p-vrijednost
BDP pc	y= 594.9782-0.3804x	-0,9528	0,9078	00,0000
priljevi FDI pc	y= 10.4723-6.1562x	-0,8599	0,7394	0,0000
izvoz roba	y= -105.2827-0.0276x	-0,8764	0,07523	0,0000
tercijarno obrazovanje	y= 352.4954-0.0014x	-0,7249	0,5255	0,0000006
internet korisnici	y= -274.4117-0.0002x	-0,9062	0,8213	0,0000

Pozitivnu povezanost pokazuje pozitivan nagib regresijskog pravca i pozitivna vrijednost koeficijenta korelacije, a statističku značajnost p-vrijednost manja od 0,05 (tablica 8.).

Regresijska analiza, provedena na zemljama u drugoj fazi razvojnog ciklusa, pokazuje da kod navedene skupine zemalja postoji negativna, statistički značajna povezanost između neto odljeva i promatranih nezavisnih varijabli. Negativnu povezanost pokazuje negativan nagib regresijskog pravca i negativna vrijednost koeficijenta korelacije, a statističku značajnost pokazuje p-vrijednost koja je manja od 0,05 (tablica 7.).

Analiza provedena na Belgiji kao jedinjoj zemlji EU u trećoj fazi razvojnog ciklusa pokazuje da postoji pozitivna statistički značajna povezanost između neto odljeva FDI i promatranih nezavisnih varijabli.

Regresijska analiza provedena na zemljama EU u četvrtoj fazi razvojnog ciklusa ulaganja pokazuje da kod navedenih zemalja ne postoji statistički značajna povezanost između neto odljeva i promatranih nezavisnih varijabli (p-vrijednost veća od 0,05). Nagib regresijskog pravca je približno jednak nuli, a koeficijent korelacije nije statistički značajan, p-vrijednost je veća od 0,05 (tablica 9.). Irska i Luksemburg izdvojene su iz regresijske analize jer za Luksemburg nisu dostupni svi podatci, a u slučaju Irske vrijednosti neto odljeva u razdoblju 2000. - 2005. godine znatno odstupaju od ostalih vrijednosti što može utjecati na pouzdanost konačnog zaključka analize za zemlje u ovoj skupini.

Tablica 7. Sažetak regresijske analize za zemlje u fazi II razvojnog ciklusa ulaganja

Izvor: obrada autorice

varijabla	regresijska jednadžba	r	r ²	p-vrijednost
BDP pc	y= 491.9559-0.3447x	-0,6657	0,4432	00,0000
priljevi FDI pc	y= -1298.657-2.5943x	-0,5983	0,3579	00,0000
izvoz roba	y= -1851.8261-0.0524x	-0,3652	0,1333	0,00000003
tercijarno obrazovanje	y= -2574.4181-0.0015x	-0,0527	0,0028	0,4501
internet korisnici	y= -1927.8202-0.0009x	-0,3854	0,1485	0,00000001

Tablica 8. Sažetak regresijske analize za zemlje u fazi III razvojnog ciklusa ulaganja

Izvor: obrada autorice

varijabla	regresijska jednadžba	r	r ²	p-vrijednost
BDP pc	$y = -1.3423E5 + 3.0707x$	0,6453	0,4164	0,0038
priljevi FDI pc	$y = -56779.2285 + 3.3019x$	0,3403	0,1158	0,1670
izvoz roba	$y = -1.0897E5 + 0.2736x$	0,7486	0,5604	0,0004
tercijarno obrazovanje	$y = -2.9911E5 + 0.7235x$	0,7099	0,5040	0,0021
internet korisnici	$y = -80992.231 + 0.0115x$	0,8936	0,7985	0,0000006

Tablica 9. Sažetak regresijske analize za zemlje u fazi IV razvojnog ciklusa ulaganja

Izvor: obrada autorice

varijabla	regresijska jednadžba	r	r ²	p-vrijednost
BDP pc	$y = -1361.5015 + 0.0167x$	0,2416	0,0584	0,0784
priljevi FDI pc	$y = -949.7899 - 0.0613x$	-0,0538	0,0029	0,6991
izvoz roba	$y = -922.8154 - 0.0007x$	-0,0717	0,0051	0,6064
tercijarno obrazovanje	$y = -751.9228 - 0.0002x$	-0,2622	0,0688	0,0578
internet korisnici	$y = -955.228 - 5.2161Ex$	-0,0544	0,0031	0,6097

Tablica 10. Sažetak regresijske analize za zemlje u fazi V razvojnog ciklusa ulaganja

Izvor: obrada autorice

varijabla	regresijska jednadžba	r	r ²	p-vrijednost
BDP pc	$y = -1666.5068 + 0.1762x$	0,5430	0,2948	0,0000
priljevi FDI pc	$y = 3236.7044 + 0.5498x$	0,2258	0,0510	0,0065
izvoz roba	$y = 2536.076 + 0.0045x$	0,3712	0,1378	0,000005
tercijarno obrazovanje	$y = 3592.85 + 0.0002x$	0,0537	0,0029	0,5240
internet korisnici	$y = 2536.076 + 0.0045x$	0,5239	0,2745	0,0000

Regresijska analiza provedena na zemljama EU u petoj fazi razvojnog ciklusa ulaganja pokazuje da kod zemalja u ovoj fazi razvoja postoji pozitivna statistički značajna povezanost između neto odljeva FDI i promatranih nezavisnih varijabli.

Pozitivnu povezanost pokazuje pozitivan nagib regresijskog pravca i pozitivna vrijednost koeficijenta korelacije, a statističku značajnost određuje p-vrijednost manja od 0,05 (tablica 10.). Vrijednosti procijenjenih parametara također ukazuju na pozitivan utjecaj svih nezavisnih varijabli na zavisnu. Sve su

varijable statistički značajne, osim broja internet korisnika (tablica 10.)

Dakle, na temelju provedene regresijske analize na uzorku zemalja EU i Hrvatske podijeljenih u homogene skupine prema fazama razvojnog ciklusa ulaganja može se zaključiti da u prvoj i drugoj razvojnoj fazi, u kojima se nalaze zemlje EU12, Portugal i Hrvatska, postoji statistički značajna negativna povezanost neto odljeva FDI i nezavisnih varijabli. U trećoj i petoj razvojnoj fazi, u kojima se nalaze Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Italija, Nizozemska, Švedska, Velika Britanija i Belgija, postoji statistički značajna pozitivna povezanost neto odljeva FDI i nezavisnih varijabli, a u četvrtoj fazi kojoj pripadaju Grčka, Austrija, Luksemburg, Irska, Španjolska, ne postoji statistički značajna povezanost između neto odljeva FDI i nezavisnih varijabli. Razlog tome je što su u četvrtoj razvojnoj fazi izjednačeni priljevi i odljevi pa se neto odljevi kreću oko nule bez obzira na vrijednosti ostalih nezavisnih varijabli.

4. Zaključak

Općenito se smatra da priljev stranog kapitala donosi koristi zemljama, osobito onima u razvoju u pogledu povećanja razine ulaganja koja više nisu ograničena samo na domaća sredstva. Što su realni povrti na ulaganja u kapitalom bogatim zemljama niži, to će kretanja kapitala iz razvijenih u zemlje u razvoju biti većeg obujma, a globalna alokacija resursa efikasnija. Očekuje se da će liberalizacija kretanja kapitala rezultirati povećanim tijekovima kapitala iz područja koja su bogata kapitalom u područja oskudna kapitalom.

Kraj prošlog stoljeća te početak ovoga nedvojbeno je okarakteriziran znatnim porastom kapitalnih tijekova na globalnoj razini, između ostalog i porastom tijekova inozemnih izravnih ulaganja. Svjetski priljevi inozemnih ulaganja rasli su brže nego svjetski BDP i izvoz u posljednjih 20-ak godina. Europska je unija danas najveći ulagač na svijetu. Iako svaka zemlja članica EU vodi specifičnu politiku inozemnih ulaganja, nastoji se razviti zajednička, sveobuhvatna politika poticaja na razini regionalne integracije. Zajednička bi politika potencijalno vodila k većem priljevu inozemnih ulaganja, ali i k većoj konkurentnosti europskih poduzeća te bi olakšala međunarodno širenje njihovog poslovanja.

S obzirom na brojne potencijalne koristi koje inozemna izravna ulaganja mogu donijeti zemlji primateljici, ali i zemlji davatelju u posljednjih se nekoliko desetljeća sve više počelo istraživati motive i efekte takvih ulaganja. Danas postoji opsežna literatura o inozemnim izravnim ulaganjima, a u ovome radu Dunningova teorija razvojnog ciklusa ulaganja uzeta je kao osnova za provođenje istraživanja.

Na temelju provedenog istraživanja tijekom inozemnih ulaganja i povezanosti tih tijekova s ekonomskim razvojem zemlje potvrđena je postavljena osnovna hipoteza rada, kao i pomoćne hipoteze. Raspodjela vrijednosti odabranih mjera deskriptivne statistike za promatrane varijable na uzorku zemalja EU pokazala je da su zemlje članice EU heterogene u odnosu na sve promatrane varijable. Navedena raspodjela vrijednosti svih promatranih varijabli statistički značajno se razlikuje od normalne raspodjele (p-vrijednost je manja od 0,05) što je znak heterogenosti. Standardna devijacija svih varijabli (osim „BDP-a *per capita*“) u zemljama EU15 manja je od standardne devijacije u zemljama EU12 što upućuje na manju volatilnost varijabli u prvo navedenoj skupini zemalja. Nadalje, u zemljama EU15 najmanje su razlike zabilježene u kretanjima neto odljeva FDI *per capita*, dok su najveće razlike zabilježene u slučaju „broja internet korisnika“. Među zemljama EU12 najmanja odstupanja su zabilježena kod varijable „priljevi FDI *per capita*“, a najveća odstupanja kod „broja internet korisnika“.

Upravo zbog navedene heterogenosti zemalja članica EU prije provođenja regresijske analize zemlje su podijeljene u homogene skupine kako bi rezultati analize bili valjani i pouzdani. Regresijska analiza na uzorku zemalja EU i Hrvatske je pokazala da se zemlje EU12, Portugal i Republika Hrvatska nalaze u nižim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja, dok se zemlje EU15 (izuzev Portugala) nalaze u višim fazama razvojnog ciklusa inozemnih izravnih ulaganja. Ovo je u skladu s pretpostavkama Dunningovog modela razvojnog ciklusa ulaganja prema kojem priljevi i odljevi FDI rastu usporedno s ekonomskim razvojem zemlje. Analizom razvojnog ciklusa ulaganja mogu se donijeti zaključci o stanju razvoja ekonomije i utjecaju na sposobnost privlačenja, kao i davanja inozemnih ulaganja te se mogu razraditi preporuke o potrebnim mjerama kojim bi se utjecalo na tijekove inozemnih ulaganja i ostvarivanje potencijalnih koristi od istih.

LITERATURA

1. Bahovec, V. i Erjavec, N. (2009) *Uvod u ekonometrijsku analizu*. Radna skripta. Zagreb: Element.
2. Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. i Sapsford D. (1996) Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries, *The Economic Journal*, 106 (434), str. 92-105.
3. Barry, F. (2001) Outward FDI and the investment development path of a late-industrialising economy: evidence from Ireland. *Centre for economic research. Working paper WP01/08*.
4. Dunning, J. H. (1981) Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, str. 30-64.
5. Dunning, J. H. (1986) Investment development cycle revisited, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, str. 667-677.
6. Dunning, J. H. i Narula, R. (1996) The investment development path revisited: some emerging issues, u: J. H. Dunning i Narula, R. (ur.) *Foreign Direct Investment and Governments*. London: Routledge, str.1-41.
7. European Commission (2010) Towards a comprehensive European international investment policy. Communication from the commission to the Council, European parliament, the European economic and social committee and the Committee of the regions. Dostupno na: <http://trade.ec.europa.eu/doclib/html/147884.htm> [20.7.2011.]
8. European Commission: Directorate general for trade (2008) Global Europe; EU performance in the global economy. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2008/october/tradoc_141196.pdf [2.7.2010.].
9. Eurostat, Statistics explained. Dostupno na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Top_10_countries_as_extra_EU-27_partners_for_FDI_positions_\(EUR_1_000_million\).png&filetimestamp=20110628143026](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Top_10_countries_as_extra_EU-27_partners_for_FDI_positions_(EUR_1_000_million).png&filetimestamp=20110628143026) [30.8.2010.].
10. Lipsey, R. E. (2001) *Foreign direct investors in three financial crises*, NBER Working Paper No. 8084.
11. Liu, X., Buck, T. i Shu, C. (2005) Chinese economic development, the next stage: outward FDI? *International business review*, 14 (2005), str. 97-115.
12. London economics (2010) Analysis of developments in the fields of direct investment and M&A - 2010 Report. Dostupno na: http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/fdi-ma-summary-2010_en.pdf [20.2.2011.].
13. Magai, A. (2008) The Hungarian investment development path and an assesment of the main characteristics of outward foreign direct investments. Forschungsstelle Osteuropa an der Universität Bremen (Research Centre for East European Studies at the University of Bremen). Dostupno na: http://www.changing-europe.org/download/Summer_School_2008/Magai.pdf [6.2.2011.].
14. Petrochilos, G. A. (1989) *Foreign direct investment and the development process: the case of Greece*. Aldershot: Gower.
15. Sangder, M. (2009) *The investment development path and small developed economies- the case of Finland*. Magistarski rad, Norwegian School of Economics and Business Administration. Dostupno na: <http://bora.nhh.no/bitstream/2330/2305/1/Sangder%202009.pdf> [6.10.2011.].
16. Sunesen, E .R., Jespersen, S. T. i Thelle, M. H. (2010) Impacts of EU outward FDI. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2010/june/tradoc_146270.pdf [20.9.2011.].
17. Tortian, A. Z. (2007) *International investment agreements and their impact on foreign direct investments: evience from four emerging Central European countries*. Doktorska disertacija, Universite Paris i Panteon – Sorbone. Dostupno na: http://tel.archives-ouvertes.fr/docs/00/16/51/94/PDF/Tortian_Annie_these.pdf [25.10.2010.].
18. UNCTAD baza podataka (2011). Dostupno na: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [5.7.2011.].
19. Wiliamson, J. (2001) Issues regarding the composition of capital flows. *Development policy review*, 19 (1), str. 11-29.

Sanja Franc

NET FOREIGN DIRECT INVESTMENT DEVELOPMENT PATH OF THE EU MEMBER STATES

ABSTRACT

The main objective of this research was to investigate the relationship between net foreign direct investment outflow and economic development on a sample of the European Union (EU) Member States and the Republic of Croatia which is soon to become a full member of the EU. The main hypothesis was that EU Member States are heterogeneous and at various stages of foreign direct investment development path. The research included five independent variables to determine an approximate level of economic development: "GDP per capita", "FDI inflows per capita", "exports", "number of Internet users", and "number of enrolments in tertiary education". The results of the empirical analysis have confirmed the assumptions behind Dunning's model of investment development path that there is a relationship between net foreign direct investment outflow and economic development, thus confirming the main hypothesis that the EU Member States are heterogeneous and that they are at different stages of foreign direct investment development path.

Keywords: development path, foreign investments, EU, outflows