

Sanja Franc, univ. spec. oec.

**KOMPARATIVNA ANALIZA DETERMINANTI INOZEMNIH
IZRAVNIH ULAGANJA U HRVATSKU I ODABRANE ZEMLJE EU¹**

**COMPARATIVE ANALYSIS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT
DETERMINANTS IN CROATIA AND SELECTED EU COUNTRIES**

SAŽETAK: U posljednja dva desetljeća, usporedno s povećanom liberalizacijom i stabiliziranjem tržišta zemalja u razvoju, bilježe se sve veći tokovi inozemnih izravnih ulaganja na globalnoj razini. Konkurencija među zemljama za privlačenjem stranog kapitala sve je veća te, osim zadovoljavanja osnovnih ekonomskih preduvjeta, zemlje moraju osmišljavati i posebne mjere poticaja inozemnim ulagačima. U radu je provedena komparativna analiza determinanti inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku i dvanaest novih članica Europske unije (EU-12) s ciljem usporedbe odabranih indikatora gospodarskog razvoja te uočavanja prednosti i slabosti Hrvatske u odnosu na odabrane zemlje.

KLJUČNE RIJEČI: inozemna izravna ulaganja, Europska unija, determinante, komparativna analiza.

ABSTRACT: The last two decades were undoubtedly characterized by an increase in foreign direct investment flows on a global level. This was partly a result of an increased market liberalization and stabilization of transition countries. Consequently, the competition among countries in attracting foreign capital is also becoming fiercer, making countries create special incentives to attract foreign investors. A comparative analysis of foreign direct investment determinants was made in this paper. Croatia and twelve other EU countries were included in the analysis in order to compare certain indicators of economic development, and to notice certain advantages and weak points of the Croatian economy.

KEY WORDS: Foreign direct investments, European Union, determinants, comparative analysis.

¹ Članak je dio istraživanja provedenog za izradu poslijediplomskog specijalističkog rada obranjenog 12. svibnja 2008.

1. UVOD

Inozemna ulaganja u najširem smislu podrazumijevaju sve vrste ulaganja stranih pravnih i fizičkih osoba u gospodarske djelatnosti neke zemlje. Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda /11/, inozemno izravno ulaganje događa se kada određeni ulagač (nerezident) posjeduje 10 posto ili više vlasničkog udjela gospodarskog subjekta (rezidenta).

Inozemna izravna ulaganja danas su postala integralan dio otvorene i uspješne ekonomije. Međutim, uspješnost pojedine zemlje u privlačenju stranih ulaganja ovisi o nizu determinanti. Ekonomski uvjeti, poslovno okruženje, nacionalna politika, koja bi morala biti potpuno transparentna i efikasna te odgovarajući poticaji, važan su faktor privlačenja ulagača.

Utjecaji inozemnih ulaganja na zemlju primateljicu mogu biti dvojaki, pozitivni i negativni. Pretpostavka da su inozemna izravna ulaganja pozitivna za razvoj, temelji se na ideji da ova ulaganja mogu generirati pozitivna prelijevanja na ostatak ekonomije, putem raznih kanala.

Blomström i Kokko /2/ su na temelju brojnih analiza utvrdili glavne načine na koje dolazi do pozitivnih prelijevanja. Tako se prelijevanje može pojaviti kada lokalno poduzeće poveća svoju produktivnost preuzimanjem tehnologije koja se primjenjuje u podružnici multinacionalne kompanije, vertikalnim povezivanjem podružnica s dobavljačima i kupcima (lokalnim distributerima i trgovačkim organizacijama), te izborom radnika i menadžera unutar podružnica koji potom prelaze u domaća poduzeća.

Prema Moranu /15/, pozitivna se prelijevanja događaju u zemlji gdje postoji liberalna investicijska klima. Takvo okruženje potiče izvozno orijentirane poslove kojima multinacionalne kompanije nastoje ojačati svoju poziciju na međunarodnim tržištima. Kao posljedica toga, matičnim kompanijama je u interesu da svojim podružnicama osiguraju potrebnu tehnologiju, stručna i upravljačka znanja, što u konačnici rezultira prelijevanjima na poduzeća zemlje domaćina.

Osim brojnih pozitivnih prelijevanja, moguća je pojava i negativnih prelijevanja koja se događaju kada domaćim poduzećima narastu troškovi faktora proizvodnje kao rezultat inozemnih ulaganja. Istovremeno, strane kompanije mogu uvoziti veći udio svojih *inputa* što može rezultirati problemima u bilanci plaćanja. Također, u zemljama u razvoju postoji rizik da ulazak multinacionalne kompanije prouzroči propadanje lokalnih proizvođača, a ne kao što se očekuje, da pospješi uspješnost domaćih poduzeća i sl.

Što je zemlja ekonomski i politički stabilnija, te ukoliko ima razvijene posebne mjere poticaja inozemnim ulagačima, veće su vjerojatnosti da postane privlačnija kao lokacija za potencijalna inozemna ulaganja koja će rezultirati pozitivnim prelijevanjima.

Hrvatska je postala privlačna inozemnim investitorima tek potkraj prošloga stoljeća. Razlog tome je bio rat i njegove posljedice zbog kojih su mnogi ulagači oklijevali prilikom ulaganja u Hrvatsku. Potkraj 1990-ih godina, nakon procesa tranzicije i restrukturiranja, stanje se u Hrvatskoj poboljšalo i time je ona postala zanimljiva kao lokacija za potencijalna ulaganja. Prva inozemna ulaganja bila su vezana uz proces privatizacije. Naime, većina ih se odnosila na preuzimanje postojećih kompanija, tzv. *brownfield* ulaganja, a očeki-

vani rezultati takvih ulaganja su znatno manji nego što bi bili u slučaju otvaranja novih kompanija (*greenfield* ulaganja).

Hrvatska pripada skupini tranzicijskih zemalja, u skladu s time može se zaključiti da su se usporedno s priljevima inozemnih ulaganja u Hrvatsku događali i priljevi u ostale tranzicijske zemlje. Češka i Poljska se u literaturi spominju kao tranzicijske zemlje koje su privukle najveći udio inozemnih izravnih ulaganja. Danas su one članice Europske unije, stoga bi bilo zanimljivo istražiti koliko su i u kojim aspektima gospodarstva neke od tranzicijskih zemalja razvijenije i uspješnije od Hrvatske te koji su uzroci i posljedice različite brzine i kvalitete tranzicije i razvoja.

Rad je sastavljen od 5 poglavlja uključujući uvod i zaključak. U drugom se poglavlju daje pregled tijekova inozemnih izravnih ulaganja na globalnoj razini, dok se u trećem poglavlju daje kratak pregled prijašnjih istraživanja o determinantama inozemnih ulaganja. U četvrtom se poglavlju vrši komparativna analiza Hrvatske i odabranih zemalja članica EU-27. Analiza se izvodi na temelju pet pokazatelja: stopa rasta BDP-a, trošak rada i produktivnost, trgovinska otvorenost, tekući račun bilance plaćanja i stupanj korupcije.

2. TIJEKOVI INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA NA GLOBALNOJ RAZINI

Kraj prošlog te početak ovoga stoljeća nedvojbeno je okarakteriziran znatnim porastom inozemnih izravnih ulaganja na globalnoj razini. Svjetski priljevi inozemnih ulaganja rasli su brže nego svjetski BDP i izvoz u posljednjih 20-ak godina. Konkretno, svjetski priljevi inozemnih izravnih ulaganja u razdoblju 1991.-2000. porasli su 4,8 puta u usporedbi s prethodnim desetljećem te su tako prerasli i povećanje od 4,5 puta ostvarenog u razdoblju 1970.-1980. godine /27/.

Prema podacima UNCTAD-ovog izvješća o svjetskim investicijama (2007) /25/, ukupni svjetski tijekovi inozemnih izravnih ulaganja 1996. iznosili su 392.742, 94 mil. USD, dok su se u 2006. više nego utrostručili i iznosili 1.305.851,89 mil. USD. Od toga su priljevi u razvijene zemlje iznosili 239.421,67 mil. USD, odnosno 857.498,73 mil. USD 2006. godine, što je činilo 65,67 % ukupnih svjetskih priljeva inozemnih izravnih ulaganja (vidi tablicu 1).

Među analiziranim europskim tranzicijskim zemljama u razdoblju 1996.-2006. Poljska, Češka i Mađarska privukle su najviše inozemnih izravnih ulaganja (tablica 1). Ukupno njihov priljev iznosi 183.972,02 mil. USD. Može se primijetiti da je Rumunjska četvrta po količini ulaganja (34.501,88 mil. USD) koje je privukla u čitavom promatranom razdoblju čemu je zasigurno doprinijela i kandidatura za članstvo u Uniji jer je zabilježen nagli porast priljeva inozemnog kapitala u razdoblju nakon 2003. godine. Između analiziranih zemalja, u Sloveniji i Latviji su zabilježeni najniži priljevi inozemnih ulaganja. Hrvatska je ostvarila ukupan priljev 15.604,11 mil. USD u promatranom razdoblju i očekuje se daljnja tendencija rasta, pa se stoga ubraja u zemlje s dobrim uspjehom u privlačenju inozemnih ulaganja s obzirom na veličinu ekonomije i gospodarsko stanje.

Tablica 1. Tijekovi inozemnih izravnih ulaganja, 1996.-2006., mil. USD

Godina	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	ukupno
Priljev												
Svijet	392742,94	489243,19	709302,67	1098895,60	1411365,77	832567,13	621994,67	564078,25	742143,38	945795,35	1305851,89	9 113 980,84
Razvijene zemlje	239421,67	286637,66	509094,57	860151,27	1146237,89	609026,79	442283,51	361191,88	418855,23	590311,06	857498,73	6320710,27
Europa	131162,32	153291,99	293867,30	521230,04	721931,49	392722,43	314581,98	277075,50	209202,81	494980,26	566389,20	4076435,33
Cipar	428,90	546,52	345,40	813,05	854,88	944,44	1057,68	893,39	1090,40	1213,57	1492,06	9680,29
Češka	1428,44	1301,37	3717,90	6324,00	4986,40	5641,40	8482,70	2101,40	4974,30	11658,30	5956,80	56573,01
Estonija	150,30	266,70	580,60	305,10	386,90	542,40	284,30	918,80	971,40	2878,80	1673,70	8959,00
Mađarska	3299,58	4167,32	3334,86	3311,94	2764,06	3936,05	2993,57	2137,40	4505,63	7618,88	6097,73	44167,01
Latvija	381,69	521,00	357,00	347,00	413,03	131,55	253,32	304,48	637,32	724,26	1634,34	5704,98
Litva	152,43	354,51	925,52	486,47	378,87	445,81	732,03	179,18	773,05	1031,99	1811,88	7271,74
Malta	293,01	82,01	277,25	865,33	618,47	250,76	-440,43	967,78	402,70	581,86	1756,90	5655,64
Poljska	4498,00	4908,00	6365,00	7270,00	9343,00	5714,00	4131,00	4589,00	12890,00	9602,00	13922,00	83232,00
Slovačka	369,74	230,60	724,70	427,90	1925,40	1584,10	4123,40	2159,97	3030,64	2107,37	4165,26	20849,08
Slovenija	173,50	334,20	215,50	106,60	135,90	370,00	1636,40	333,20	827,20	495,70	363,10	4991,30
Jugoistočna Europa	6273,00	12037,02	10565,60	10283,33	9040,09	11523,78	13392,79	24187,12	40258,35	41168,62	69282,67	248 012,36
Bugarska	109,00	504,80	537,30	818,80	1053,46	833,57	969,66	2096,94	3452,34	3861,92	5171,70	19409,48
Hrvatska	510,80	538,01	934,77	1458,61	1081,56	1334,50	1124,01	2049,11	1226,82	1790,21	3555,71	15604,11
Rumunjska	263,00	1215,00	2031,00	1027,03	1056,75	1157,93	1144,00	2213,00	6517,00	6482,86	11394,30	34501,88

Izvor: UNCTAD, 2007. /25/.

U razdoblju 2000.-2006. priljevi inozemnih izravnih ulaganja u dvanaest novih članica Europske unije značajno su porasli, s time da su zbog kasnijeg ulaska u Uniju priljevi inozemnih ulaganja u Rumunjsku i Bugarsku značajnije porasli nešto kasnije od ostalih deset zemalja, točnije nakon 2003. godine.

Razvijene su zemlje još uvijek glavni primatelji inozemnih ulaganja prvenstveno zbog njihova velikog tržišta, kvalitetne radne snage, lakog pristupa financijskim tržištima i uslugama, političke stabilnosti i dr. No, s druge strane, ove su regije zakinite kada se uzmu u obzir visoki troškovi radne snage te umjereni tempo rasta. Upravo se stoga u posljednjim godinama može primijetiti promjena u geografskom širenju inozemnih izravnih ulaganja. Zemlje u razvoju zauzimaju važnu ulogu i kao zemlje domaćini, ali i kao zemlje investitori /25/.

3. DETERMINANTE INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA

Trend ubrzanog rasta inozemnih izravnih ulaganja, osobito u zemljama u razvoju, upućuje na činjenicu da su strani ulagači, prvenstveno multinacionalne kompanije, prepoznale te zemlje kao profitabilne lokacije. Pred vlade zemalja u razvoju postavlja se težak zadatak da, osim poboljšanja osnovnih ekonomskih uvjeta u zemlji, osmisle i dodatne poticaje kojima bi potakli inozemne ulagače na ulaganje upravo u njihovu zemlju.

Postoje oprečna mišljenja o tome koje su determinante ključne za privlačenje inozemnih ulagača. Mišljenja nekih teoretičara upućuju na zaključak kako su neki tradicionalni motivi, poput ukidanja carina, postali manje važni za inozemne investitore usporedno s liberalizacijom sustava zemalja u razvoju. S druge strane, postoje mišljenja da tradicionalni motivi inozemnih ulagača gube na važnosti samo ukoliko se radi o ulaganjima u proizvodne sektore. Gotovo sva ulaganja u uslužni sektor su, prema samoj definiciji *market-seeking*, odnosno orijentirana su na traženje novih tržišta.

U literaturi se determinante inozemnih ulaganja često dijele na tradicionalne i netradicionalne. Među tradicionalne se ubrajaju uglavnom tržišno vezani faktori, poput BDP-a, populacije, BDP-a *per capita*, administrativnih mjera i dr. Ekonometrijske analize koje je proveo UNCTAD /24/, potvrdile su dominantan utjecaj tržišnih faktora na priljeve inozemnih ulaganja tijekom 1990-ih. Novije studije također ističu važnost trgovinskih faktora u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja.

Singh i Jun /18/, smatraju da je izvozna orijentacija zemlje jedna od najsnažnijih varijabli u privlačenju inozemnih ulaganja. Međutim, njihovi zaključci se uzimaju sa spregom zbog trenda povećane komplementarnosti između inozemnih ulaganja i trgovine. Njihova studija podržava i hipotezu o važnosti izbjegavanja carina kao motiva inozemnih ulaganja, što je u suprotnosti s izloženim zaključcima autora.

Chakrabarti (preuzeto iz Nunnenkamp, /17/) je svojim istraživanjem došao do zaključka da je otvorenost trgovini jedan od faktora s najvećim značenjem za investitorovu odluku o ulaganju u inozemstvo.

Nedostatak gotovo svih studija o važnosti tradicionalnih determinanti je korištenje varijabli koje daju nepotpunu sliku², pa su i dobiveni rezultati pristrani.

U literaturi se faktori, poput prosjeka godina školovanja, poreza, uvjeta rada i zapošljavanja, te restrikcije u međunarodnoj trgovini, navode kao netradicionalni faktori koji sa širenjem procesa globalizacije dobivaju na važnosti.

Unatoč postojanju različitih mišljenja, može se zaključiti da danas multinacionalne kompanije procjenjuju zemlje primatelje na temelju više kriterija nego prije. Relativna važnost determinanti inozemnih ulaganja se promijenila. Tradicionalne determinante i ulaganja povezana s njima još su uvijek značajna i uzimaju se u obzir prilikom odlučivanja, ali u mnogo manjoj mjeri nego prije deset godina.

4. KOMPARATIVNA ANALIZA HRVATSKE I ODABRANIH ZEMALJA EU

U nastavku je provedena komparativna analiza Hrvatske i dvanaest novih članica Europske unije (EU-12) s ciljem usporedbe odabranih indikatora gospodarskog razvoja te uočavanja prednosti i slabosti Hrvatske u odnosu na odabrane zemlje. Zemlje uključene u analizu su Rumunjska, Bugarska, Slovenija, Mađarska, Cipar, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Poljska, Slovačka³ i Hrvatska. Nastojao se istražiti stupanj konkurentnosti i gospodarskog razvoja, a time su uočene i determinante te stupanj privlačnosti odabranih zemalja u odnosu na inozemne investitore i njihove odluke o investiranju, jer su inozemna ulaganja jedan od najpoželjnijih oblika ulaska stranog kapitala u zemlju.

U analizi je korišteno pet pokazatelja na temelju kojih je izvršena usporedba zemalja, a odabrani su jer se u literaturi navode kao jedni od ključnih faktora privlačenja inozemnih ulaganja. Korišteni su pokazatelji: stopa rasta BDP-a, trošak rada i produktivnost, trgovinska otvorenost, tekući račun bilance plaćanja i stupanj korupcije. Kada se govori o gospodarskom rastu neke zemlje najčešće se odabire stopa rasta BDP-a kao makroekonomski indikator gospodarskog stanja i razvoja. Istovremeno, uspješnost gospodarstva jedan je od značajnih čimbenika priljeva inozemnih ulaganja. Nadalje, produktivnost se promatra kao odnos BDP-a i zaposlenosti, a trošak rada čine prosječni iznosi nadnica u proizvodnom sektoru u odnosu na produktivnost. Ta dva indikatora još su jedno bitno područje koje inozemni investitori analiziraju prilikom ulaska u zemlju. Liberalizacija i otvorenost međunarodnoj trgovini doprinose kako privlačenju stranog kapitala tako i većoj mogućnosti izvoza i poboljšanju vanjsko trgovinske bilance. Izvoz i investicije stavke su tekućeg računa bilance plaćanja, pa je korisno analizirati stanje bilance plaćanja prije priljeva inozemnih ulaganja i nakon njih te istražiti kako pojedine stavke utječu na stanje bilance. Naime, očekuju se pozitivni efekti inozemnih izravnih ulaganja na bilancu plaćanja, prvenstveno povećanjem izvoza multinacionalnih podružnica osnovanih u zemlji te priljevom inozemnih zarada u zemlju.

² Varijabla poput uvoznih carina obuhvaća samo dio trgovinske politike zemlje primatelja. Odnos uvoza i izvoza prema BDP-u podložan je pristranosti velikim zemljama i može dati nepouzdan rezultate.

³ Slovenija, Mađarska, Cipar, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Poljska i Slovačka pristupile su Europskoj Uniji 1.5.2004., a Rumunjska i Bugarska su postale članicama 1.1. 2007. godine.

4.1. Stopa rasta BDP-a

Kako bi se dobila slika o stupnju ekonomskog razvoja te općenito vizija o gospodarskom potencijalu zemlje, najčešće korišten indikator je stopa rasta BDP-a. Gospodarska stabilnost jedna je od ključnih determinanti priljeva inozemnih izravnih ulaganja. Upravo stoga je u nastavku izvedena komparativna analiza stopa rasta BDP-a dvanaest novih članica Europske unije i Hrvatske.

U tablici broj 2 prikazane su prosječne stope rasta BDP-a za odabrane zemlje i Hrvatsku u razdoblju 1996.-2007.

Tablica 2. Prosječne stope rasta BDP-a odabranih zemalja za razdoblje 1996.-2007.,%

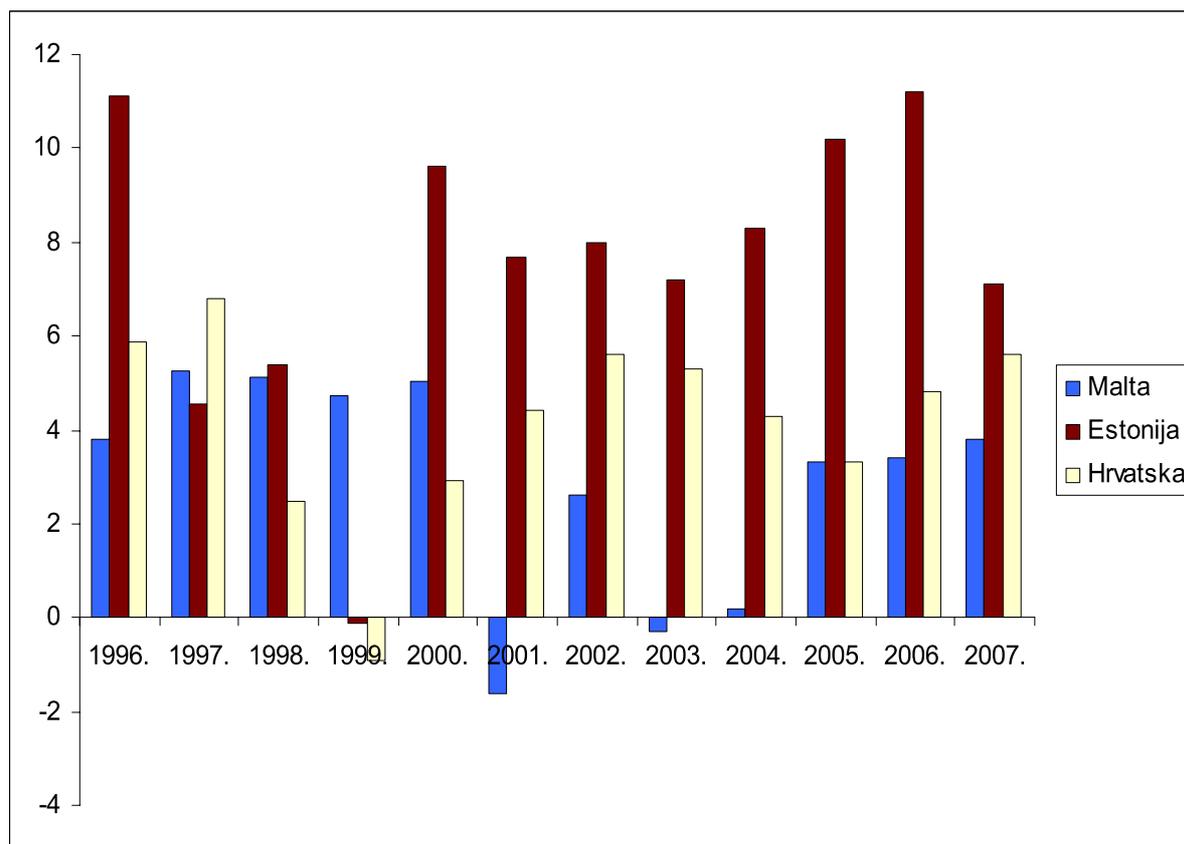
Zemlja	Prosječna stopa rasta BDP-a, %
Bugarska	2,97
Češka	3,28
Estonija	7,52
Cipar	3,63
Latvija	7,54
Litva	6,44
Mađarska	3,92
Malta	2,94
Poljska	4,56
Rumunjska	3,05
Slovenija	4,31
Slovačka	5,02
Hrvatska	4,20

Izvor: Eurostat /7/, UNCTAD /21/, 2008., izračun autorice.

Prema podacima u tablici broj 2 može se vidjeti da je Malta zemlja s najmanjom prosječnom stopom rasta BDP-a (2,94%) između ostalih dvanaest analiziranih zemalja. U Hrvatskoj je prosječna stopa rasta BDP-a u razdoblju 1996.-2007. iznosila 4,20%. Uz Maltu, Rumunjska, Češka, Cipar i Bugarska su imale nižu prosječnu stopu rasta BDP-a od Hrvatske. Nasuprot njima, Estonija (7,52%) i Latvija (7,54%) zemlje su s najvećom prosječnom stopom rasta BDP-a u promatranom razdoblju.

Na grafikonu broj 1 prikazane su stope rasta realnog BDP-a Hrvatske, Estonije i Malte radi analize odnosa Hrvatske prema zemljama najveće i najmanje prosječne stope rasta BDP-a.

U grafikonu broj 1 može se primijetiti da su vrijednosti stope rasta BDP-a u Hrvatskoj znatno sličnije i bliže trendu kretanja u Malti nego u Estoniji. U 2007. godini prognozirana stopa rasta BDP-a u Hrvatskoj iznosila je 5,6%, u Malti 3,8%, dok je u Estoniji iznosila 7,1%.

Grafikon 1. Stope rasta realnog BDP-a u Malti, Estoniji i Hrvatskoj, 1996.-2007., %

*Stopa rasta BDP-a za Hrvatsku u 2006. i 2007. je prognozirana stopa.

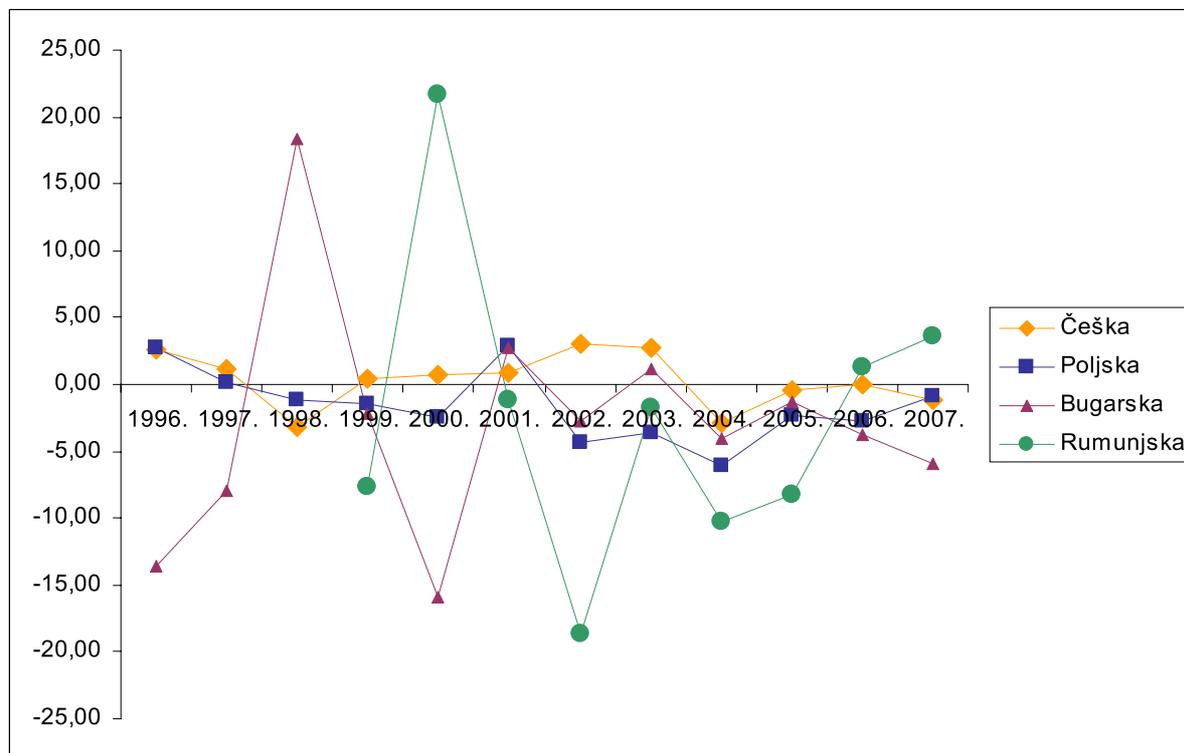
Izvor: Eurostat /7/, UNCTAD /21/, 2008.

4.2. Produktivnost i trošak rada

Prilikom odabira tržišta na kojem će se osnovati podružnica, multinacionalne kompanije, odnosno potencijalni ulagači, uzimaju troškove rada kao još jedan od bitnih ekonomskih faktora odluke.

U nastavku je provedena usporedba stope rasta realnih jediničnih troškova rada Češke, Poljske, Rumunjske i Bugarske, s tim da su podatci za Rumunjsku dostupni samo od 1999. godine. Navedeni indikator uspoređuje renumeraciju (iznos naknade) i produktivnost po zaposlenom, kako bi se pokazala povezanost renumeracije zaposlenika i produktivnosti njihova rada. Jednostavnije, indikator pokazuje koliko je pojedini zaposlenik plaćen u odnosu na vrijednost koju je proizveo svojim radom.

Grafikon 2. Stopa rasta realnih jediničnih troškova rada po zaposlenome u Češkoj i Poljskoj, Bugarskoj i Rumunjskoj 1996.-2007., %



* Stopa rasta jediničnih troškova rada u Mađarskoj, Češkoj i Rumunjskoj za 2007. je prognozirana.

Izvor: Eurostat, 2008. /7/.

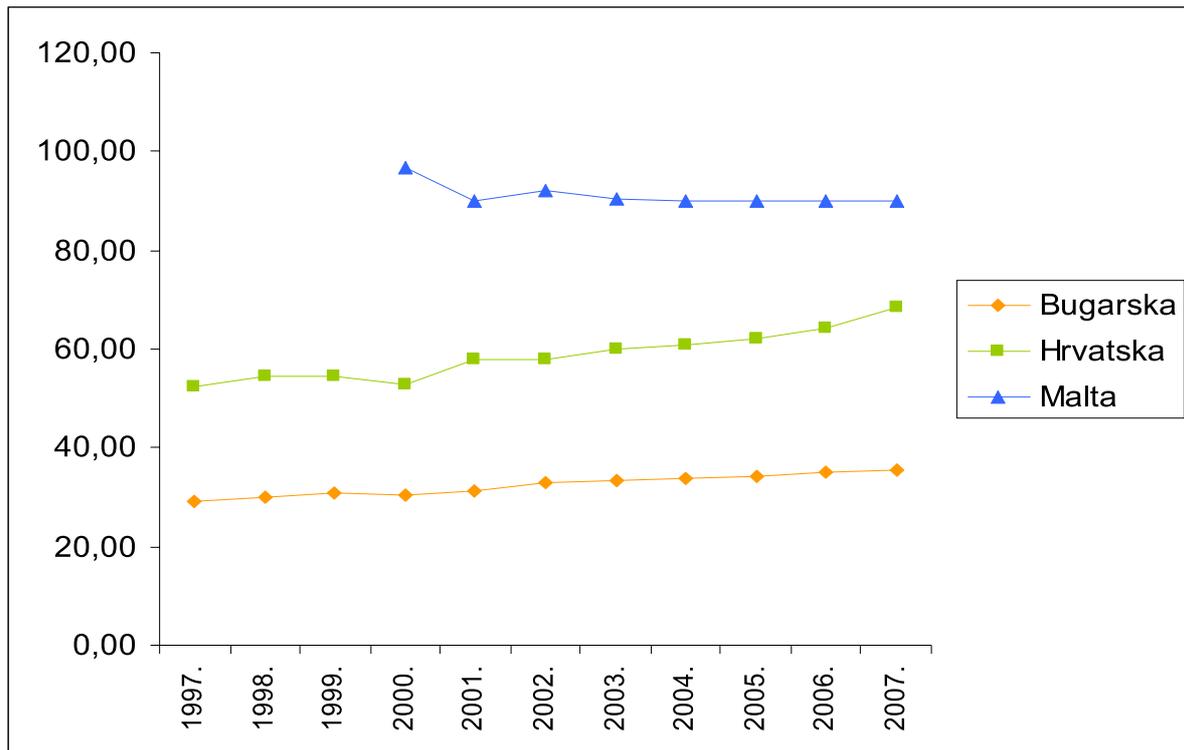
Češka i Poljska su zemlje s najvećim priljevima izravnih inozemnih ulaganja u promatranom razdoblju tijekom kojeg bilježe slično kretanje stope rasta jediničnih troškova rada. U Poljskoj je zabilježena negativna stopa rasta tijekom čitavog razdoblja, osim prve dvije promatrane godine, a najniža stopa rasta jediničnih troškova rada zabilježena je 2004. i iznosila je -6,00%. U Češkoj je najniža stopa rasta jediničnih troškova rada zabilježena 1998. i iznosila je -3,20%. Nakon kandidature za ulazak u Europsku uniju, Rumunjska i Bugarska bilježe povećane priljeve inozemnih investicija. Tomu su doprinijeli i niski troškovi rada. Iako su postojale veće oscilacije, najniža stopa rasta troškova rada u Rumunjskoj je zabilježena 2002. godine (-18,60%), dok je u Bugarskoj najniža stopa rasta jediničnih troškova rada iznosila -15,9% u 2000.

Produktivnost rada još je jedan indikator efikasnog djelovanja ekonomije. BDP po zaposlenom je pokazatelj kojim se procjenjuje sveukupna produktivnost nacionalne ekonomije. S obzirom na ograničenu dostupnost podataka, u nastavku je provedena analiza za razdoblje 1997.-2007., a za pojedine zemlje (Malta i Rumunjska) podatci su dostupni tek od 2000. godine ili kasnije te je za većinu zemalja produktivnost rada u 1997. i 1998. godini procijenjena. Uspoređene su vrijednosti produktivnosti rada u odnosu na prosjek zemalja EU-27 (EU-27=100). Ukoliko je indeks zemlje veći od 100, tada zemlja ima višu razinu BDP-a po zaposlenome od prosjeka EU-27.

Rezultati su pokazali da je Malta zemlja s najvećom produktivnošću rada (vrijednost indeksa malo ispod 100), međutim njezin indeks nije veći od 100 te se može zaključiti da iako je na najvišoj razini produktivnosti rada između trinaest promatranih zemalja (EU-12 i

Hrvatska), u usporedbi s prosjekom svih zemalja članica Europske unije (EU-27), Malta se nalazi ispod prosječne razine produktivnosti rada. Nasuprot njoj, podaci za Bugarsku i Rumunjsku pokazuju najnižu razinu produktivnosti rada (vrijednosti indeksa se kreću od 29 do 31). U Hrvatskoj se procijenjena vrijednost indeksa produktivnosti rada kreće između 52 i 64 te se time Hrvatska ubraja među zemlje s niskom produktivnošću rada u odnosu na EU-27 (grafikon 3).

Grafikon 3. Usporedba indeksa produktivnosti rada Hrvatske, Bugarske i Malte, 1997.-2007., EU-27 =100



*Podatci za Hrvatsku su prognozirani. Podatci za 1997. i 1998. godinu za Bugarsku su procijenjeni.

Izvor: Eurostat, 2008. /7/.

U grafikonu broj 3 uspoređuje se produktivnost rada Hrvatske, Bugarske i Malte. Produktivnost rada izražena je indeksom potrošačke snage (engl. *Purchasing Power Standards - PPS*) po zaposlenome. Kao što je navedeno, vrijednosti indeksa Malte najbliže su prosjeku Europske unije (EU-27=100), dok Bugarska najviše odstupa od prosjeka te to može biti jedan od razloga skepticizma inozemnih ulagača prilikom odluke o ulaganju u Bugarsku.

Općenito se smatra da će zemlja s nižim troškovima rada i većom produktivnošću rada po zaposlenome biti privlačnija inozemnim ulagačima. Dostupni podaci za europske tranzicijske zemlje to i potvrđuju uzme li se u obzir da se visina troškova rada u Češkoj, Poljskoj, pa i u Hrvatskoj nalazi na nižoj razini nego u pojedinim zemljama Europske unije te da su upravo te zemlje privukle najveće količine stranog kapitala u posljednjem desetljeću. Bugarska i Rumunjska zadovoljavaju kriterij niskih troškova rada, međutim produktivnost nije na zadovoljavajućoj razini pa prilikom odluke o investiranju treba odvagati koliko su koristi od nižih troškova rada, a koliki eventualni gubitci zbog niske produktivnosti.

4.3. Trgovinska otvorenost

Trgovinska otvorenost zemlje pokazatelj je njezine trgovinske politike. Velike zemlje više se uključuju u intraregionalne trgovinske tokove, dok su male zemlje prisiljene uključivati se u internacionalne tokove trgovine. Dokazano je da je razina tehnološke razvijenosti zemlje (prelijevanjem inozemnih izravnih ulaganja) pozitivno povezana sa stupnjem integracije u svjetske trgovinske tokove. Paradoksalna je spoznaja o priljevima inozemnih izravnih ulaganja na visoko zaštićena tržišta, na kojima multinacionalne kompanije koriste svoje prednosti i veličinu te zauzimaju monopolistički položaj.

Ipak, kao opće uvriježeno pravilo vrijedi da liberalizacijom tržišta zemlja primatelj postaje sve privlačnija inozemnim ulagačima. Ukidanjem različitih barijera trgovini, povećavaju se trgovinski tokovi, a to može pozitivno utjecati na stimuliranje izvoza i na taj način na poboljšanje vanjskotrgovinske bilance.

Sporazumom o pridruživanju liberaliziran je trgovinski režim tranzicijskih zemalja, što je potaknulo snažnu ekspanziju međusobne razmjene. Proces liberalizacije zahvatio je i Hrvatsku. No, za razliku od ostalih zemalja, u Hrvatskoj je koeficijent trgovinske otvorenosti počeo padati sve do sredine 1990-ih. Opadanje je u prvim godinama nakon osamostaljenja uglavnom bilo uvjetovano smanjivanjem trgovine s bivšim republikama, dok je razmjena s ostatkom svijeta, mjerena kao udio u BDP-u stagnerala /19/.

Budući da su početci 1990.-ih u većini tranzicijskih zemalja obilježeni brojnim sukobima i nemirima, u tim su uvjetima trgovinska povezanost i regionalne integracije bili teško ostvarivi. Među zemljama jugoistočne Europe, Rumunjska i Bugarska, zemlje koje su se dugo vremena smatrale slabije razvijenima od Hrvatske, prve su postale članicama CEFTE, te su bile među prvima koje su pokazale interes, pa u konačnici, i uspjeh u integriranju s Europskom unijom.

U tablici broj 3 izračunati su udjeli izvoza i uvoza u BDP-u trinaest analiziranih zemalja za 2007. godinu.

Tablica 3. Pokazatelji trgovine (robni izvoz i uvoz) i trgovinske otvorenosti odabranih zemalja, 2007., mil. USD

Zemlja	Izvoz+Uvoz	BDP (tekuće cijene)	Trg. otvorenost, % BDP
Cipar	9.951,8	21.303	46,71
Češka	238.735,1	175.309	136,2
Estonija	25.989,1	21.278	122,1
Mađarska	188.404,1	138.388	136,1
Latvija	23.402,5	27.341	85,6
Litva	41.087,1	38.345	107,2
Malta	7.229,0	7.419	97,4
Poljska	299.480,8	420.284	71,3
Slovačka	197.702,5	74.988	263,6
Slovenija	61.181,3	46.084	132,8
Bugarska	48.125,5	39.609	121,5
Hrvatska	38.189,7	51.356	74,4
Rumunjska	109.429,3	165.983	65,9

*Podatci o BDP-u za 2007. godinu su prognozirani.

Izvor: IMF baza podataka /10/, UNCTAD Handbook of Statistics /21/, 2008., izračun autorice.

U tablici broj 3 je vidljivo da je najveći postotak trgovinske otvorenosti ostvarila Slovačka (263,6%). Iza nje slijede Mađarska i Češka udjelom robnog uvoza i izvoza u BDP-u 136,1%, odnosno 136,2%. Najmanji udio trgovinske otvorenosti ima Cipar (46,71%).

Može se zaključiti da veći stupanj trgovinske otvorenosti, između ostalog, doprinosi i stvaranju bolje ekonomske slike zemlje te ulagači imaju veći stupanj povjerenja i sigurnosti prilikom odabira onih zemalja uključenih u međunarodnu razmjenu i integracije od ulaganja u zemlje koje djeluju u autarkiji.

4.4. Tekući račun bilance plaćanja

Tijekovi kapitala bilježe se na financijskom računu bilance plaćanja, jednako kao i transakcije odljeva kapitala i promjene međunarodnih pričuva.

Priljev inozemnoga kapitala može izravno potaknuti ekonomsku aktivnost nekog gospodarstva tako što utječe na povećanje razine domaćih ulaganja, odnosno utječe na povećanje efikasnosti ulaganja. Inozemni kapital je mogući komplement nedovoljnoj nacionalnoj štednji, pa tako inozemna izravna ulaganja predstavljaju jedan od važnih izvora financiranja deficita bilance plaćanja. Međutim, porast investicija povećava dohodak, ali i uvoz te tako pogoršava tekući račun ukoliko izvoz ostaje nepromijenjen. Cilj je privući ulaganja u izvozni sektor.

Već je spomenuto kako je inozemni kapital mogući komplement nedovoljnoj nacionalnoj štednji. Ipak, za razliku od ulaganja, gdje se gotovo svi autori slažu s tezom o pozitivnoj vezi između priljeva inozemnoga kapitala i domaćih ulaganja zemlje primatelja, veza između priljeva inozemnoga kapitala i nacionalne štednje zemalja primatelja pokazuje različito ponašanje, pa se ne može sa sigurnošću tvrditi o pozitivnoj vezi /14/. Na temelju spomenutih kretanja može se zaključivati i o utjecaju priljeva inozemnog kapitala na saldo tekućeg računa zemalja primatelja.

Bosworth i Collins /5/ empirijski su utvrdili pozitivnu vezu između priljeva inozemnog kapitala i domaćih ulaganja zemalja u razvoju u tijeku osamdesetih i devedesetih godina 20. stoljeća (engl. *crowding-in effect*). Potvrdili su i statističku povezanost između priljeva inozemnoga kapitala i nacionalne štednje, no negativnog je predznaka. To znači da su nacionalna štednja i inozemna štednja, zapravo supstituti, a ne komplementi, pa ograničenje priljeva inozemnog zaduživanja dovodi do porasta nacionalne stope štednje. Rezultat priljeva inozemnog kapitala rast je deficita na tekućem računu bilanci plaćanja promatranih zemalja.

Mody i Murshid /16/ nadovezali su se na rad Bosworth i Collins i empirijski su potvrdili njihove rezultate u nešto dužem promatranom razdoblju. Doprinos njihove analize rezultat je činjenice da je veza između priljeva inozemnoga kapitala i odabranih makroekonomskih agregata bila značajnija u tijeku osamdesetih u odnosu na devedesete godine dvadesetog stoljeća.

Hrvatska bilježi deficit bilance plaćanja u cijelom razdoblju 1996.-2007. godine, a koji je 2006. iznosio 3, 349 mil. USD, odnosno prema najnovijim podacima 2007. je iznosio 3,206 mil. EUR (više od 4,806 mil USD) /9/. Prethodno spomenuto financiranje deficita inozemnim izravnim ulaganjima koristi Hrvatska, pa je tako prema podacima HNB-a 2006. godine ukupan priljev inozemnih izravnih ulaganja bio dovoljan da pokrije deficit tekućeg računa platne bilance. Ipak, većina ulaganja u Hrvatskoj i dalje je usmjerena na *brownfield*

ulaganja te ulaganja u uslužne djelatnosti, odnosno u financijski sektor i trgovinu, čime izostaje izravan pozitivan utjecaj inozemnih ulaganja na rast proizvodnje i izvoza.

U usporedbi s odabranim tranzicijskim zemljama, danas novim članicama Europske unije, Hrvatska se ubraja u zemlje s visokim deficitom bilance plaćanja. Između dvanaest uspoređivanih zemalja, 2006. g. Bugarska, Estonija, Latvija, Litva i Rumunjska su imale lošiju strukturu bilance plaćanja, odnosno veći deficit, dok ostale članice tzv. EU-12 pokazuju bolje rezultate (manji deficit) /10/.

4.5. Stupanj korupcije

Osim prethodno navedenih čimbenika, stupanj korupcije je još jedan od pokazatelja koji determinira ulazak stranih ulagača u pojedinu zemlju /8/. Neprofitna agencija *Transparency International* svake godine uspoređuje korupciju zemalja koristeći tzv. indeks percepcije korupcije (engl. *Corruption Perception Index – CPI*) koji je dostupan javnosti preko interneta. Na taj način svim ulagačima su dostupni podatci o percipiranoj korupciji neke zemlje i, analizirajući ih, mogu donijeti kvalitetniju odluku o lokaciji potencijalnog ulaganja.

U tablici broj 4 usporedno su prikazani indeksi percipirane korupcije i priljevi inozemnih ulaganja za odabranih dvanaest zemalja i Hrvatsku. Indeks percipirane korupcije (CPI indeks) odnosi se na percipirani stupanj korupcije poslovnih subjekata i analitičara pojedine zemlje. Bodovi indeksa se kreću između 0 (visoko korumpirana zemlja) i 10 (zemlja bez korupcije), a rangovi se kreću od 1. do 160. mjesta.

Tablica 4. Usporedba indeksa percipirane korupcije i priljeva inozemnih ulaganja za odabrane zemlje Europske unije i Hrvatsku, 2006. godina

Zemlja	CPI bodovi	Rang	Priljevi inozemnih izravnih ulaganja, mil. USD
Estonija	6,7	24	8.959,00
Malta	6,4	28	5.655,64
Slovenija	6,4	28	4.991,30
Cipar	5,6	37	9.680,29
Mađarska	5,2	41	44.167,01
Češka	4,8	46	56.573,01
Litva	4,8	46	7.271,74
Latvija	4,7	49	5.704,98
Slovačka	4,7	49	20.849,08
Bugarska	4,0	57	19.409,48
Poljska	3,7	61	83.232,00
Hrvatska	3,4	69	15.604,11
Rumunjska	3,1	84	34.501,88

Izvor. *Transparency International* /20/, *UNCTAD* /25/, 2007.

U tablici broj 4 može se vidjeti da je između odabranih zemalja Estonija percipirana kao zemlja sa najnižim stupnjem korupcije. Slijede Malta i Slovenija koje imaju isti broj

bodova (6,4), odnosno isto su rangirane (dijele 28. mjesto). Hrvatska je 2006. prema CPI indeksu ostvarila 3,4 boda i zauzela je 69. mjesto, a jedina zemlja koja je percipirana kao više korumpirana od Hrvatske je Rumunjska s 3,1 bodom. Također je vidljivo da se priljevi inozemnih ulaganja ne podudaraju s rangom (bodovima) indeksa percipirane korupcije. Estonija je najbolje rangirana prema CPI indeksu, međutim među analiziranim zemljama ostvarila je relativno male priljeve inozemnih ulaganja u odnosu na ostale analizirane zemlje. Nasuprot njoj, Rumunjska koja je percipirana kao visoko korumpirana zemlja, ostvarila je veće iznose priljeva inozemnih ulaganja u 2006.

Indeks percipirane korupcije može poslužiti ulagačima kao jedan od faktora odluke o ulaganju ukazujući na funkcioniranje pravne države, ali prikazani podatci ukazuju da to nije nužno odlučujući faktor.

5. ZAKLJUČAK

Inozemna izravna ulaganja postala su vrlo zanimljiva za analizu uoči njihova naglog porasta na globalnoj razini potkraj prošloga stoljeća. Iako su u početku ovog procesa inozemni ulagači uglavnom birali razvijene zemlje kao lokacije svojih ulaganja, danas se stanje promijenilo te zemlje u razvoju zauzimaju važnu ulogu i kao zemlje domaćini, ali i kao zemlje investitori.

Komparativna analiza Hrvatske i odabranih dvanaest zemalja potvrdila je da su Češka, Poljska, Mađarska te, nakon kandidature za ulazak u Europsku uniju, Rumunjska i Bugarska vodeće tranzicijske zemlje primateljice inozemnih ulaganja. Jedan od motiva ulaganja u Rumunjsku i Bugarsku su i niži troškovi rada. Među ostale faktore koji determiniraju ulazak stranog kapitala u zemlju ubrajaju se i stopa rasta BDP-a, produktivnost rada, stanje tekućeg računa bilance plaćanja, trgovinska otvorenost, stupanj korupcije, pravne i administrativne procedure i sl.

Analizirajući stopu rasta BDP-a, Malta je zemlja s najmanjom prosječnom stopom rasta BDP-a (2,94%) između ostalih dvanaest analiziranih zemalja. U Hrvatskoj je prosječna stopa rasta BDP-a u razdoblju 1996.-2007. iznosila 4,20%. Uz Maltu, Rumunjska, Češka, Cipar i Bugarska imale su nižu prosječnu stopu rasta BDP-a od Hrvatske. Nasuprot njima, Estonija (7,52%) i Latvija (7,54%) su zemlje s najvećom prosječnom stopom rasta BDP-a u promatranom razdoblju.

S druge strane, kada se analizira produktivnost rada, Malta se ističe kao zemlja s najvećom produktivnošću, dok Bugarska i Rumunjska uvelike zaostaju za ostalim analiziranim zemljama.

S aspekta trgovinske otvorenosti, podatci za 2007.g. su pokazali da je najveći postotak trgovinske otvorenosti bilježila Slovačka (263,6%). Iza nje slijede Mađarska i Češka s udjelom robnog uvoza i izvoza u BDP-u od 136,1%, odnosno 136,2%. Najmanji udio trgovinske otvorenosti imao je Cipar (46,71%). Hrvatska je ostvarila 74,4 % trgovinske otvorenosti u BDP-u.

U posljednje dvije godine (2006. i 2007.) deficit tekućeg računa Hrvatske iznosio je oko 8% BDP-a. Između dvanaest uspoređivanih zemalja, 2006. g. Bugarska, Estonija, Latvija, Litva i Rumunjska su imale lošiju strukturu bilance plaćanja, odnosno veći deficit, dok ostale članice tzv. EU-12 pokazuju bolje rezultate (manji deficit).

Uspoređujući indekse percipirane korupcije, Hrvatska se nalazi na vrlo lošem položaju te je percipirana kao jedna od najkorumpiranijih zemalja. Od ostalih promatranih zemalja, jedino je Rumunjska percipirana kao zemlja s višim stupnjem korupcije. Indeks percipirane korupcije može poslužiti ulagačima kao jedan od faktora odluke o ulaganju koji ukazuje na funkcioniranje pravne države, međutim uspoređujući indeks percipirane korupcije i priljeve inozemnih ulaganja, očito je da to nije nužno odlučujući faktor.

Konačno, može se zaključiti da efekti inozemnih izravnih ulaganja mogu biti višestruki, a najčešće se ogledaju u efektima na gospodarski rast, zaposlenost, vanjsku trgovinu te u efektima prelijevanja. Zemljama je stoga u interesu ostvariti što bolje ekonomske preduvjete i kreirati takve mjere poticaja kojima mogu privući potrebne količine inozemnog kapitala uspješnije od konkurencije.

LITERATURA

1. AT.Kearney, (2007), *New Concerns in a Uncertain World. Global Policy Council.*
2. Blomström M., and A. Kokko (1997) *Regional Integration and Foreign Direct Investment: A Conceptual Framework and Three Cases'. World Bank Policy Research Working Paper 1750.*
3. Borensztein, E., De Gregorio J. i Lee J. W., (1995) *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? NBER Working Paper (5057).*
4. Botrić V., Škuflić V., (2005). *Main determinantes of FDI in South East European Countries. Euroframe Conference on Economic Policy Issues in the European Union "Trade, FDI and Relocation: Challenges for Employment and Growth in the European Union?", Vienna.*
5. Bosworth, B.P., Collins, S.M. (1999). *Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment. Brookings Papers on Economic Activities, No. 1.*
6. Cvijanović V., Kušić S., (2002), *Izravna strana ulaganja kao izvor financiranja investicija: usporedna analiza tranzicijskih ekonomija s primjerom Republike Hrvatske. Financijska teorija i praksa 26 (4), str. 879-893.*
7. Eurostat baza podataka. Dostupno na: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,45323734&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU_MAIN_TREE&depth=1. [12.05.2008.].
8. Harrison M.J, *Can corrupt countries attract foreign direct investment? A comparison of FDI inflows between corrupt and non-corrupt countries*, International Business Research, Southern New Hampshire University, March 2004. Dostupno na: <http://www.snhu.edu/2835.asp> [15.02.2008.]
9. Hrvatska narodna banka, dostupno na www.hnb.hr, [15.08.2008.].
10. IMF baza podataka, 2008. Dostupno na : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx> [22.04.2008.].
11. IMF (1993), *Balance of Payments Manual*. 5th edition, (BPM5), Washington.
12. Karaege M., (2006), *Development And Determinants Of Foreign Direct Investment In Turkey: A Comparative Analysis With The EU Countries*, Magistarski rad: Sabanci: Sabanci University.

13. Kekić L., (2004), Foreign direct investment in the Balkans: Recent Trends and Prospects. *IMF- Economist Intelligence Unit*.
14. Lovrinčević, Ž. Marić, Z. Mikulić, D., (2005), Priljev inozemnog kapitala - utjecaj na nacionalnu štednju. *Ekonomski pregled*, 56 (3-4) str.163-184.
15. Moran, T., (1998), *Foreign direct investments and development: The new policy agenda for developinig countries and economies in tranzition*, Institute for international economics, Washington
16. Mody, A., Murshid, A.P. (2004). Growing up with Capital Flows. *Journal of International Economics*, Article in press.
17. Nunnenkamp P., (2002.), Determinates of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game? *Kiel Working Paper No. 1122*.
18. Singh H. i K.W. Jun, (1995.), Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investments in Developing Countries. *World Bank Policy Research Working Paper No. 1531*.
19. Šošić V., Vujčić B., (2005) *Trgovinska integracija i pridruživanje Hrvatske Europskoj Uniji*, Hrvatska Narodna Banka, dostupno na: www.fes.hr/Ebooks/pdf/Pridruzivanje%20hrvatske%20EU_3_svezak/04_0.pdf [26.01.2008].
20. Transparency International. Dostupno na: <http://www.transparency.hr/index.php?kategorija=17>, [27.02.2008.].
21. UNCTAD Handbook of Statistics. Dostupno na: <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=1> [13.08.2008.].
22. UNCTAD WID Country Profile: Croatia, [www. UNCTAD.org](http://www.unctad.org), [18.04.2007].
23. UNCTAD, World Investment Prospects Survey 2007-2009.
24. UNCTAD, World Investment Report 1999.
25. UNCTAD, World Investment Report 2007.
26. Wittich, V. (2005), Some Aspects of Recent Trade Developments in South-East Europe. *United Nations Economic Commission for Europe*, Discussion Paper No. 2005.6.
27. Wong Y. i Adams C., (2002), Trends in Global and Regional Foreign Direct Investment Flows, Vietnam: International Monetary Fund i State Bank of Vietnam
28. World Bank/The International Bank for Reconstruction and Development, (2007). *Doing Business 2008*.