

Teorija i stvarnost inozemnih
izravnih ulaganja u svijetu i u
tranzicijskim zemljama s
posebnim osvrtom na Hrvatsku

Ante Babić
Andreja Pufnik
Tihomir Stučka

Izdaje:

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 4564-555
Telefon: 4922-070, 4922-077
Telefaks: 4873-623

Web adresa:

<http://www.hnb.hr>

Glavni urednik:

dr. sc. Evan Kraft

Uredništvo:

dr. sc. Ante Babić
mr. sc. Igor Jemrić

Urednica:

mr. sc. Romana Sinković

Grafički urednik:

Slavko Križnjak

Lektura:

Dragica Platužić

Suradnica:

Ines Merkl

Tisak:

Poslovna knjiga d.o.o., Zagreb

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

Tiskano u 400 primjeraka

ISSN 1332-2168

Ante Babić, Andreja Pufnik, Tihomir Stučka

TEORIJA I STVARNOST INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA U SVIJETU I U TRANZICIJSKIM ZEMLJAMA S POSEBNIM OSVRTOM NA HRVATSKU

Sažetak

U ovom smo radu saželi pojedine bitne elemente teorije inozemnih izravnih ulaganja (ili FDI), te glavne motive koji utječu na njihove tokove. Nadalje, dali smo pregled teorije i istraživanja vezanih uz utjecaj FDI na ostale makroekonomske varijable, poput izvoza, uvoza, BDP-a i investicija. Teoretska razmatranja dopunjujemo dosadašnjim iskustvima tranzicijskih zemalja i Hrvatske glede priljeva i privlačenja inozemnih izravnih ulaganja. Posebno se osvrćemo na hrvatski Zakon o poticanju ulaganja, opisujemo politike privlačenja inozemnih izravnih ulaganja u drugim tranzicijskim zemljama, te dajemo preporuke za buduću reviziju Zakona.

JEL: F21, F23, P21

Ključne riječi: foreign direct investment; inozemna izravna ulaganja; tranzicijske zemlje; Hrvatska

dr. sc. Ante Babić (Hrvatska narodna banka i Ekonomski institut Zagreb), ante.babic@hnb.hr;

mr. sc. Andreja Pufnik (Hrvatska narodna banka), andreja.pufnik@hnb.hr

mr. sc. Tihomir Stučka (Hrvatska narodna banka), tihomir.stucka@hnb.hr.

Za stajališta iznesena u ovom radu odgovorni su autori i ta stajališta nisu nužno istovjetna službenim stajalištima Hrvatske narodne banke ni Ekonomskog instituta Zagreb.

Autori zahvaljuju Davoru Galinecu, Branimiru Gruiću, Marijani Jelić, Krešimiru Jurlinu, Evanu Kraftu, Andrei Mervar i nepoznatom recenzentu na korisnim komentarima i sugestijama.

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Inozemna izravna ulaganja – teorijska i empirijska razmatranja	1
2.1. Teorija inozemnih izravnih ulaganja	2
2.1.1. Motivi davatelja (ponuđača)	2
2.1.2. Motivi primatelja (potražitelja)	3
2.2. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na domaće gospodarstvo	4
2.2.1. Međuovisnost vanjske trgovine i inozemnih izravnih ulaganja	5
2.2.2. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na gospodarski rast	6
2.2.3. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na zaposlenost	7
2.2.4. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na investicije	7
2.2.5. Efekti prelijevanja između FDI poduzeća i sektora te ostatka gospodarstva	8
2.2.6. Irska priča	9
2.3. Čimbenici atraktivnosti pojedinog tržišta – primatelja	9
2.3.1. Ekonomska snaga i tržišni potrošački kapacitet	10
2.3.2. Rizik zemlje (<i>sovereign risk</i>)	10
2.3.3. Infrastruktura i proizvodni resursi	11
2.4. Pregled poticajnih mjera	11
2.4.1. Porezni poticaji	13
3. Kretanja inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama Srednje i Istočne Europe	14
3.1. Inozemna izravna ulaganja u 1980-ima	14
3.2. Inozemna izravna ulaganja u 1990-ima	14
3.3. FDI i europske tranzicijske zemlje	15
3.4. Poticajne mjere za privlačenje inozemnih izravnih ulaganja u Sloveniji, Mađarskoj, Češkoj i Slovačkoj	17
3.5. Porezni poticaji u svjetskim okvirima	18
4. Analiza inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj	19
4.1. Čimbenici atraktivnosti Hrvatske kao primatelja FDI	22
4.2. Osvrt na hrvatski zakon o poticanju ulaganja	22
4.3. Zaključna razmišljanja o poticanju inozemnih izravnih ulaganja	23
5. Zaključak	25
Literatura	27

Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na hrvatsku

1. Uvod

Inozemna izravna ulaganja¹ (*foreign direct investment* – FDI) počinju se intenzivnije pojavljivati u teoretskim i empirijskim istraživanjima ekonomista nakon II. svjetskog rata. Uređenje međunarodnoga monetarnog sustava u Bretton Woodsu omogućilo je razvoj i trgovine i međunarodnih financija. Uza sve to zabilježen je porast svih oblika financiranja, od klasičnog zaduživanja pa do inozemnih izravnih ulaganja.

Posebno velik rast međunarodnih financijskih tokova dogodio se 1980-ih i 1990-ih godina. Nekoliko je razloga za to. Prvi je razvoj teorije i institucionalnih investitora u Americi (uzajamnih fondova tržišta novca, investicijskih fondova, mirovinskih fondova), kao odgovora na ograničenja u bankarskom sektoru. Drugi je povećana umreženost svjetskih financijskih tržišta i globalizacija, koja je omogućila optimiziranje portfelja na globalnome financijskom tržištu. Treći je liberalizacija financijskih tržišta, osobito tržišta europskih zemalja početkom osamdesetih godina.

S obzirom na sve to i na golem porast međunarodnih financijskih tokova, koji su u 1990-ima uvelike premašili vanjskotrgovinske tokove i, čini se, postali nezavisni od njih, cijelo je područje međunarodnih financija, a osobito inozemnih izravnih ulaganja postalo predmetom brojnih studija i istraživanja.

Osim toga, slom socijalističko-planskoga koncepta privrede i prijelaz većine bivših socijalističkih zemalja na tržišno gospodarstvo pobudili su dodatni interes za inozemna izravna ulaganja kao instrument za brže povećanje efikasnosti postojećih poduzeća, smanjenje tehnološke zaostalosti, prenošenje novih znanja (osobito u upravljanju) i novih načina poslovanja u tranzicijskim zemljama, te osvajanje novih tržišta. U takvom kontekstu treba promatrati prirodu nastajanja FDI, odnosno tijesnu povezanost ulaganja s privatizacijskom strategijom zemlje primatelja, s jedne strane, te značenje FDI u postprivatizacijskom razdoblju, s druge strane.

Sve je to otvorilo proces stvaranja cjelovite teorije inozemnih izravnih ulaganja, koja obuhvaća segmente već razrađenih dijelova ekonomske teorije poput optimizacije portfelja, teorija rasta, teorija ekonomske politike, teorija poduzeća i teorija industrijske organizacije.

U ovom smo radu željeli dati pojedine bitne elemente teorije inozemnih izravnih ulaganja, njihov utjecaj na ostale makroekonomske varijable, mjere i načine njihova poticanja, dosadašnja iskustva tranzicijskih zemalja glede FDI, te hrvatska iskustva i prijedloge politika kojima se inozemna izravna ulaganja mogu privući u Hrvatsku.

Rad je podijeljen u 5 dijelova, od čega je uvod prvi. U drugom se dijelu opisuju elementi teorije inozemnih izravnih ulaganja, teorijske i empirijske studije utjecaja inozemnih izravnih ulaganja na gospodarstvo te poticajne mjere za inozemna izravna ulaganja. U trećem se dijelu osvrćemo na kretanja inozemnih izravnih ulaganja u svijetu u 1980-ima i 1990-ima te tokove FDI u europskim tranzicijskim zemljama. U četvrtom se dijelu analiziraju tokovi FDI u Hrvatskoj te aktualne mjere koje reguliraju inozemna izravna ulaganja i njihovo poticanje. Peti je dio zaključak ovog rada.

2. Inozemna izravna ulaganja – teorijska i empirijska razmatranja

Do inozemnih izravnih ulaganja (FDI) dolazi kada rezidenti² jedne zemlje preuzmu upravljačku kontrolu nad određenim gospodarskim aktivnostima u drugoj zemlji. Prema definiciji Međunarodnoga monetarnog fonda³ inozemno izravno ulaganje događa se kada određeni ulagač (nerezident) dođe u posjed 10 posto ili više vlasničkog udjela gospodarskog subjekta (rezidenta)⁴. Taj je prag arbitrarno određen. Smatra se da ulagač s većim udjelom ima velik utjecaj na donošenje bitnih odluka vezanih uz upravljanje poduzećem, premda nema većinski vlasnički udio. Najčešće se drži da se inozemna izravna ulaganja razlikuju od drugih oblika priljeva privatnoga inozemnog kapitala, u prvom redu, po trajnom interesu u ciljnom poduzeću i aktivnom sudjelovanju inozemnih investitora u procesu upravljanja poduzećem. Nasuprot inozemnim izravnim ulaganjima nalaze se portfeljna ulaganja, za koja je uvriježeno mišljenje da su ponajprije vezana uz mogućnost ostvarenja profita u kraćem roku, o čemu će biti nešto više riječi kada se bude govorilo o motivima ponuđača u jednom od sljedećih poglavlja.

Inozemno izravno ulaganje ne treba poistovjetiti s poduzećem u pretežnom stranom vlasništvu⁵, jer je ono tek jedan od načina na koji se poduzeće financira inozemnim

1 U nastavku teksta upotrebljavat ćemo izraz inozemna izravna ulaganja. U domaćoj literaturi pojavljuju se i varijante izravna strana ulaganja, direktna strana ulaganja, direktne strane investicije itd.

2 U većini slučajeva to se odnosi na matično poduzeće, dakle na pravnu, a ne na fizičku osobu, koja osniva inozemnu podružnicu.

3 Upute se odnose na statistiku platne bilance (vidite Jemrić, 1997). Osnovne komponente tokova inozemnih izravnih ulaganja, kako se bilježe u platnoj bilanci, čine neto promjene vlasničkog udjela inozemnih rezidenata, promjene u reinvestiranom profitu i neto iznos zajmova koje matična kompanija daje svojoj inozemnoj podružnici.

4 Taj je prag MMF odredio za sve zemlje prema praksi razvijenih zemalja gdje je vlasništvo nad poduzećem vrlo raspršeno. Postavlja se pitanje je li takav standard ispravno primijeniti i u tranzicijskim zemljama, u kojima je dioničarstvo u začetku i gdje se u privatizaciji kupuju kontrolni paketi od 51 posto.

5 Bez obzira na veličinu, multinacionalnom se kompanijom smatra svako poduzeće koje je angažirano u ekonomskoj aktivnosti više zemalja.

izvorima. Trgovačko poduzeće u pretežnom stranom vlasništvu, sa svojim specifičnim kvalitetama, jest ono za koje se u literaturi najčešće navodi da donosi novu tehnologiju, bolje upravljačke i marketinške vještine i pristup novim tržištima (čak i kada se financira na financijskom tržištu zemlje domaćina, što se neće registrirati kao inozemno izravno ulaganje).

Inozemna izravna ulaganja uglavnom se mogu podijeliti u dvije vrste (Julius, 1991). Inozemna izravna ulaganja koja stvaraju novu proizvodnu imovinu, nazivaju se "investicije u ledinu" ili "greenfield investicije". Kupnja postojećih postrojenja i poduzeća i preuzimanje kontrole u njima kako bi novi vlasnik upravljao efikasnije od prethodnog vlasnika, jesu "mergers/acquisitions (M&A) investicije" ili "take-over investicije", odnosno "brownfield investicije" u koje spadaju i inozemna izravna ulaganja nastala privatizacijom.

2.1. Teorija inozemnih izravnih ulaganja

Kao i svagdje u ekonomiji, tako i kod inozemnih izravnih ulaganja, kupac i prodavač, odnosno primatelj i davatelj inozemnih izravnih ulaganja (ponuđač i potražitelj), trebaju imati interesa za inozemnim izravnim ulaganjem. Drugim riječima, ako se i na FDI primjene načela tržišne ekonomije, na tržištu izravnih ulaganja (kao parcijalnoj ravnoteži) trebaju se izjednačiti ponuda i potražnja kako bi došlo do ravnotežne količine i cijene FDI.

Teorija inozemnih izravnih ulaganja nastaje objašnjenjem motiva i ponašanja na tržištu – motiva i ponašanja ponuđača (inozemnih multinacionalnih kompanija i država koje potiču izvoz robe i usluga inozemnim izravnim ulaganjima) te motiva i ponašanja potražitelja (poduzeća nastalih inozemnim izravnim ulaganjem, zemalja primatelja FDI i njihovih vlada) – te njihovih očekivanja i mjera ekonomske politike kojima privlače navedena ulaganja, kao i egzogenih faktora koji uzrokuju tokove dugoročnih ulaganja (npr. prema Hecksher-Ohlinovoj teoriji i pripadajućim teorijama međunarodne razmjene razlika u cijenama proizvodnih faktora može uzrokovati seljenje proizvodnih faktora iz jedne zemlje u drugu).

U sljedećim dvama poglavljima detaljnije razrađujemo motive ponuđača i potražitelja FDI.

2.1.1. Motivi davatelja (ponuđača)

Prva skupina motiva ponuđača temelji se na teoriji optimizacije portfelja multinacionalne kompanije. Prema portfeljnoj teoriji glavni je motiv za poduzimanje investicije želja vlasnika određenog portfelja da maksimiziraju njegovu vrijednost, odnosno očekivani prinos portfelja uz što manji rizik. Prema tom su pristupu izravna inozemna ulaganja moguća ako je očekivani prinos inozemne aktive (ulaganja u FDI) niži od prinosa domaće imovine kada je korelacija (kovarijanca) između očekivanog prinosa domaćih investicija i investicija u inozemstvo (u obliku izravnog ulaganja) manja od jedan (ili čak negativna – ako pada prinos u zemlji, raste prinos u inozemstvu). Međutim, postoje određeni problemi s portfeljnom teorijom objašnjavanja motiva ponuđača inozemnih izravnih ulaganja. Naime, gledajući samo na portfelj inozemnog ulagača (npr. multinacionalne kompanije) i isključujući kontrolu koju donosi FDI, ova teorija može objasniti razliku između sklonosti (multinacionalne kompanije) prema zajmovi-

ma (transakcije koje se u platnoj bilanci obično bilježe pod stavkom ostalih ulaganja) od sklonosti prema kupnji dionica, odnosno vlasničkih vrijednosnica (transakcije koje se u platnoj bilanci obično bilježe pod stavkom inozemnih izravnih ulaganja i portfeljnih ulaganja), no ne može razlučiti dionice koje se kupuju radi upravljanja (FDI) od dionica koje se kupuju radi investiranja (portfeljna ulaganja).

Druga skupina motiva za provođenje inozemnih izravnih ulaganja uključuje eksternalije ili nesavršenosti tržišta, koje se internaliziraju ili eliminiraju pomoću inozemnog ulaganja, i to povezivanjem kćeri nastale takvim ulaganjem s matičnim poduzećem. Pri tome razlikujemo tehnološke eksternalije, koje se sastoje od opadanja prosječnih fiksnih troškova kapitalno intenzivnih industrija i povećanja proizvodnje zbog inozemnih izravnih ulaganja (primjerice farmaceutska i kozmetička industrija, industrije s visokom tehnologijom)⁶ i eksternalije zbog nesavršenosti na tržištu faktora (bilo rada, bilo kapitala, bilo znanja i vještine), kada se te nesavršenosti (npr. nedostatak vještina upravljanja bankarskim poslovima) iskorištavaju kako bi se inozemnim izravnim ulaganjima dodatno povećali efekti ekonomije razmjera matičnog poduzeća, npr. kod prijenosa tehnologije te znanja i upravljačke vještine⁷.

Treća skupina motiva temelji se na teoriji industrijske organizacije (*industrial organization* – Graham i Krugman, 1995). Prema toj je teoriji očekivani prinos od podružnice nastale inozemnim izravnim ulaganjem veći od prinosa domaćeg poduzeća kojem se primjerice ustupa licencija – zbog blizine tržišta, zbog nižih troškova (rada i/ili kapitala), zbog mogućeg osvajanja većeg dijela tržišta i drugih povoljnijih uvjeta na lokalnom tržištu. U jednom od ključnih radova s toga područja Stephen Hymer ističe (preuzeto iz Graham, 1995) kako su određenom poduzeću, da bi proširilo aktivnosti u druge zemlje, odnosno postalo multinacionalnim, potrebne neke specifične prednosti pred lokalnim konkurentima, u koje se ubrajaju napredna tehnologija, zaštitni znak, patenti, ekonomija obujma, upravljačka i marketinška znanja, što se zajedno naziva neopipljivom imovinom. Posjedovanje takve, specifične imovine nužno je kako bi se nadoknadila prednost koju domaći proizvođači imaju u poznavanju domaćeg tržišta, preferencija potrošača i lokalnih poslovnih običaja, te kako bi se nadoknadili drugi dodatni troškovi vezani uz poslovanje u stranom i nedovoljno poznatom okruženju.

Tako, primjerice, Buckley i Casson u svom radu iz 1976. godine (preuzeto iz Graham, 1995) tvrde da za iskorištavanje specifičnih prednosti na međunarodnoj razini nije nužno potrebno da određeno poduzeće posjeduje poduzeće u drugoj zemlji i upravlja njegovim poslovanjem, već se prednosti mogu iskorištavati pomoću izvoza ili ugovora o licenci s lokalnim poduzećima na inozemnim tržištima. Prema njihovoj teoriji, da bi poduzeće postalo multinacionalnim, potrebno je osim posjedovanja specifične neopipljive imovine i postojanje tzv. internih ekonomija. Internalizacijom, odnosno internim obavljanjem transakcija poduzeće zamjenjuje tržište kako bi se te transakcije obavile na učinkovitiji i jeftiniji način. Tako se šire

6 Konkretan bi primjer mogao biti izum novog lijeka čija se prodaja želi što više povećati kako bi prosječni ukupni troškovi, koji su uloženi u istraživanje i razvoj, bili što manji.

7 Ulaganje austrijske banke u Hrvatsku, koja međutim želi zadržati domaću razinu upravljanja tako što upućuje svoje stručnjake iz centrale.

tehnička i marketinška znanja, a zadržava pravo vlasništva. Internalizacija se primjenjuje da bi se izbjegli visoki troškovi obavljanja određenih transakcija na tržištu – npr. informiranja, pregovora o zaključenju posla, samog zaključenja posla, ostvarivanja prava vlasništva, nadgledanja, promjene ugovora i sl. (Vidas-Bubanja, 1998). Iskorištavanjem specifičnih prednosti pomoću inozemnih izravnih ulaganja mogu se, zbog internalizacije transakcija, ostvariti znatnije uštede, dok se to prodajom licencija ili izvozom gotovih proizvoda ne može učiniti. Internalizacija se pojavljuje i zato što za neke specifične prednosti ne postoji tržište, tako da se one mogu plasirati samo interno – unutar poduzeća. U takvu kategoriju možemo svrstati i FDI kao supstitut za neefikasno (nedovoljno razvijeno) financijsko tržište. Takvo se financijsko tržište očituje neadekvatnom ponudom ročnosti traženog zaduženja i/ili nemogućnošću zaduženja u traženoj valuti. Osim toga, pojava asimetričnosti informacija i s time povezana otežavajuća mogućnost financiranja mogu imati važnu ulogu u financiranju tvrtke. Zaduživanje matične tvrtke pomoću FDI u takvim slučajevima omogućuje internu alokaciju svjetskoga kapitala i zaobilaznje tržišta kapitala tranzicijskih zemalja i domaćega financijskog tržišta⁸.

U nastojanju da se odgovori na pitanje zašto, kako i gdje će doći do inozemnih izravnih ulaganja, odnosno osnivanja inozemnih podružnica Dunning⁹ spaja parcijalne teorije kojima se nastoje objasniti motivi inozemnih izravnih ulaganja, u tzv. teoriju OLI. Prema toj teoriji motiv za pokretanje inozemnih izravnih ulaganja nastaje kada su ispunjena tri nužna uvjeta: prvo, kad postoje vlasničke prednosti zbog posjedovanja specifične neopipljive imovine (*ownership advantages* – O), drugo, kad su koristi od vlastite proizvodnje, odnosno od internalizacije veće od koristi što ih donosi prodaja licencija (*internalization* – I) i treće, kad postoje prednosti lokacije (*location* – L). Lokacijski faktori uključuju pogodnosti vezane uz inpute na određenoj lokaciji (bogatstvo prirodnih resursa, razvijenost infrastrukture, povoljna cijena radne snage u usporedbi s njezinom kvalitetom te obilnost i kvaliteta drugih proizvodnih inputa), transportne troškove, pristup tržištu i različite oblike administrativnih mjera (carine, kvote, mjere za poticanje ulaganja). Na temelju faktora internalizacije i lokacije trgovačko poduzeće u pretežnom stranom vlasništvu odlučuje je li specifične prednosti unosnije iskorištavati izvozom/prodajom licencije ili inozemnim izravnim ulaganjima (odnosno osnivanjem podružnice u stranoj zemlji).

Specifične su prednosti ujedno prepreka ulasku domaćih proizvođača u određenu industrijsku granu, tj. barijera za novu konkurenciju ostalih poduzeća, a inozemnim kompanijama mogući izvor ekonomske rente (oligopolističke ili monopolističke). Nesavršena konkurencija na inozemnom tržištu važan je faktor, koji motivira poduzeće da se upusti u međunarodne operacije. Empirijska istraživanja odnosa tržišne strukture i inozemnih izravnih ulaganja koja je proveo Moran (1998), pokazala su da velik dio multinacionalnih kompanija djeluje na tržištima koja imaju izraženu tržišnu koncentraciju, u industrijskim granama za koje je značajna ekonomija obujma i veliki izdaci za promociju proizvoda te u kojima se intenzivno

primjenjuje tehnologija. U takvim uvjetima zemlja domaćin od inozemnih ulaganja ima štete (npr. od renti koje izvlače poduzeća u stranom vlasništvu), ali i znatne koristi. Koristi se ostvaruju pomoću pristupa modernim tehnologijama, marketingu i upravljačkim vještinama, te pomoću mogućeg ostvarivanja pozitivnih eksternih učinaka (tzv. *spillover*) na domaća poduzeća, što sve zajedno pridonosi rastu produktivnosti, a time i poboljšanju efikasnosti iskorištenja resursa i na kraju dovodi do porasta dohotka po glavi stanovnika. Stoga je stupanj konkurencije na određenom tržištu, navodi Moran (1998), jedan od faktora o kojima ovisi hoće li konačni neto učinci inozemnih izravnih ulaganja u zemljama u koje stižu biti pozitivni ili negativni.

Daljnje (*četvrto*) moguće objašnjenje motiva multinacionalnih kompanija za inozemno izravno ulaganje temelji se na racionalizaciji troškova kapitala (Graham i Krugman, 1995). Multinacionalna poduzeća osnivaju podružnice u inozemstvu zato što im je dug (zadužnice) jeftiniji način financiranja od vlasništva (dionica), stoga radije investiraju (jer moraju u svom poslovanju imati određeni omjer duga ili investicija u pasivi), pa i u inozemstvo u obliku izravnog ulaganja, nego da plaćaju dividendu dioničarima. Ukoliko je za takvo izravno ulaganje potrebno dodatno financiranje, mogu ga posuditi u zemlji primatelju i smanjiti tako tečajni rizik.

Sa stajališta multinacionalne kompanije izravna ulaganja mogu poslužiti mnogim korisnim strateškim ciljevima (Julius, 1991). Tako se izravnim ulaganjem prodira na inozemna tržišta (bilo zemlje primatelja ili skupine zemalja – *jumping over tariff* argument) do kojih se lakše dopire preko zemlje primatelja¹⁰. To je tržišno orijentirano inozemno izravno ulaganje. Na taj je način moguće olakšati i vlastiti izvoz, što je daljnja motivacija ulagača (izvozno orijentirano izravno ulaganje). Faktorski orijentirana inozemna izravna ulaganja omogućuju pristup sirovinama, tehnologiji ili jeftinijem radu i drugim proizvodnim faktorima. Strateško može biti i izravno ulaganje radi supstitucije izvoza, ukoliko se nastoji izbjeći izvoz zbog tečajnog rizika, rizika suverenosti ili nekog drugog razloga. U načelu se motivi ponuđača moraju manifestirati u razlici između prihoda i rashoda multinacionalne tvrtke i u profitu.

2.1.2. Motivi primatelja (potražitelja)

Motivi primatelja (obično je riječ o zemlji primatelju inozemnoga izravnog ulaganja, a ne o specifičnoj tvrtki)¹¹ sastoje se u usporedbi društvenih koristi i društvenih troškova koje su prouzrokovala inozemna izravna ulaganja, te u nastojanju da društvene koristi budu veće.

Društvene koristi ili dobiti od inozemnih izravnih ulaganja u zemlji primatelju mogu činiti široku paletu pozitivnih utjecaja. Tako stvaranje *dobiti* od strane multinacionalne kompanije, koja se onda *oporezuje* (trenutačno se dobit u Hrvatskoj oporezuje sa 20 posto), osigurava znatne priljeve u državni proračun. S druge strane, jedna od

8 Vidite, primjerice, Hausmann i Fernandez-Arias (2000), str. 13 – 27

9 Dunning (1988)

10 Koja posjeduje ugovore o slobodnoj trgovini s drugim, okolnim zemljama

11 Engleski pojam koji se upotrebljava u literaturi jest *host countries*. Za zemlje iz kojih inozemna izravna ulaganja dolaze upotrebljava se engleski pojam *home countries*.

uobičajenih fiskalnih mjera za privlačenje inozemnih izravnih ulaganja upravo je oslobađanje od plaćanja poreza (djelomično ili potpuno) u dužem razdoblju (primjerice deset godina). Nadalje, postoji mogućnost *otvaranja novih radnih mjesta* (primjer je novi pogon Benettona, koji je stvorio oko stotinu radnih mjesta u Osijeku) i u vezi s tim i *prijenosa znanja, tehnologije i upravljačkih vještina* (npr. zapošljavanje upravljačkog kadra u HT-u, koji nakon nekoliko godina odlazi raditi u domaće tvrtke). Općenito se može reći da inozemna izravna ulaganja mogu *poboljšati kvalitetu radne snage i ljudskoga kapitala* u zemlji domaćinu, npr. osposobljavanjem zaposlenika na novim strojevima, uporabom novih procesa proizvodnje i sl. Osim toga, može se pojaviti pozitivan efekt zbog *povećane integracije*, primjerice ulaganje poznate španjolske turističke tvrtke Sol Melia, gdje se rezervacije za njihov hotelski smještaj u Istri vrše centralizirano, čime se osiguravaju kupci turističkih usluga i popunjenost kapaciteta. Iskorištavanje komparativnih prednosti lokalnoga gospodarstva s ekonomijom razmjera inozemnog ulagača može biti važan element za proboj domaće proizvodnje na svjetsko tržište (mogao bi se zamisliti primjer korejske industrije brodova koja kupuje jedno od hrvatskih brodogradilišta kako bi se u njemu obavljali dijelovi proizvodnog procesa). Ulazak inozemnih tvrtki u proizvodni sektor može prouzročiti jačanje konkurencije, što povećava pritisak na efikasnije poslovanje ostatka sektora. Takav efekt može se naslutiti, primjerice, u hrvatskom bankarskom sektoru (Kraft i Galac, 2000).

U prilog inozemnim izravnim ulaganjima najčešće su se navodila dva osnovna razloga. Prvo, budući da inozemna poduzeća posjeduju potrebno znanje, tehnologije i financijska sredstva, od njih se očekivalo da pridonese povećanju efikasnosti domaćih poduzeća (od kojih je većina imala zastarjelu opremu i proizvodne metode), te da unaprijede upravljanje poduzećem. Drugi važan razlog privlačenja inozemnih investitora počiva na vjerovanju da inozemna izravna ulaganja generiraju pozitivne indirektno učinke (eksternalije)¹² na druga domaća poduzeća (u istoj industrijskoj grani ili u grani u koju ulaze njihovi domaći dobavljači/kupci te u ostatku gospodarstva), što utječe na rast njihove proizvodnosti. To se objašnjava time što nakon osnivanja podružnice multinacionalne kompanije na određeno tržište u zemlji primatelju stiže i moderna tehnologija, pa se remeti postojeća ravnoteža na tržištu, zbog čega su domaća poduzeća prisiljena poduzeti akcije kako bi povećala svoju efikasnost i zaštitila svoje tržišne udjele i profit (Blomström i Sjöholm, 1999). Međutim, valja imati na umu da se pozitivne eksternalije koje generiraju inozemni investitori, mogu izgubiti ako porast konkurencije zbog ulaska inozemnih poduzeća izazove smanjenje proizvodnje domaćih poduzeća. Daljnji je bitan motiv zemlje primatelja činjenica da se ulazna inozemna izravna ulaganja ne uključuju u inozemni dug zemlje, pa zemlje imaju dodatni motiv da prikupe što više izravnih ulaganja s obzirom na ostale stavke na kapitalnom i financijskom računu platne bilance – to je bio jedan od načina rješavanja problema najzaduženijih zemalja u jeku dužničke krize 1980-ih: pretvaranjem duga u ulog (*debt-equity swap*), pri čemu se dug zemlje zamjenjuje za dionice nekog poduzeća iz zemlje dužnika.¹³

12 Na primjer pruža se mogućnost preuzimanja tehnologije, prelaska obučene radne snage u domaća poduzeća i povećava se konkurencija.

Potencijalne društvene troškove inozemnih izravnih ulaganja (prema Graham i Krugman, 1995) može prouzročiti smanjenje zaposlenosti zbog racionalizacije radne snage u preuzetom poduzeću ili, na makrorazini, zbog istiskivanja neuspješnih domaćih tvrtki (s tim da je potpuno promašeno¹⁴ govoriti o inozemnom izravnom ulaganju u tom svjetlu, ali to je vrlo popularan politički argument). Nadalje, mogu se pojaviti distorzije na tržištu rada, odnosno može se smanjiti količina “dobrih” poslova i povećati količina “loših” poslova (razlike u plaćama radnika s istim sposobnostima ili spremom mijenjaju se zbog inozemnoga izravnog ulaganja i nesavršenosti tržišta rada)¹⁵. Na makrorazini može doći do pogoršanja na tekućem računu platne bilance zemlje domaćina ukoliko poduzeća nastala inozemnim izravnim ulaganjima neto uvoze (više uvoze nego izvoze), primjerice, od svojih centrala u inozemstvu. Saldo tekućeg računa platne bilance može se pogoršati i zbog računa dohotka, odnosno ako je repatrijacija dobiti veća od reinvestiranja zarade u poduzeće nastalo tokovima FDI. Navedeni potencijalni dobitak za zemlju primatelja u obliku prelijevanja tehnologije i istraživanja i razvoja ima i svoj antipod u argumentu “sjedišta ili matice”, prema kojem umjesto prelijevanja znanja i tehnologije putem inozemnih izravnih ulaganja dolazi do povlačenja novih saznanja u zemlju sjedišta strane tvrtke gdje se ostvaruje pozitivna eksternalija. Protivnici inozemnih ulaganja često ističu bojazan od porasta utjecaja multinacionalne kompanije na ekonomsku politiku i stabilnost zemlje (npr. Shell u Nigeriji), te postizanje monopolističkog/monopsonističkog odnosa između multinacionalne kompanije i zemlje primatelja (što može uzrokovati neefikasno iskorištavanje oskudnih ekonomskih izvora zemlje primatelja).

Zemlje primatelji u potražnji za tokovima FDI uglavnom su motivirane društvenim koristima od FDI, koje potječu prije svega od transfera tehnologije, znanja i vještina i njihova prelijevanja (*spillover*) na ostatak gospodarstva, te pozitivnim utjecajem FDI na vanjsku trgovinu, rast, zaposlenost i investicije u domaćem gospodarstvu.

2.2. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na domaće gospodarstvo

Inozemna izravna ulaganja našla su se tijekom devedesetih godina i u središtu zanimanja ekonomskih analitičara i nositelja gospodarske politike u tranzicijskim zemljama. Naime, početkom devedesetih, koje je obilježio pad komunizma i prelazak sa socijalističkog na tržišni gospodarski sustav, došlo je do znatnog priljeva inozemnih izravnih ulaganja u zemlje Istočne i Srednje Europe, koje su posta-

13 Potraživanje u rukama vjerovnika (obično komercijalne banke) proda se uz diskont poduzeću (kupac) koje ima interesa da ulaže u određeno poduzeće u zemlji dužniku. To poduzeće kupac prezentira vladi zemlje dužnika potraživanje preneseno na sebe, a onda vlada zemlje dužnika u zamjenu za dug daje dionice ili neke druge vlasničke vrijednosnice koje zanimaju poduzeće kupca. Ako pri tome udio dionica u nekom poduzeću prijeđe 10 posto (koje je propisao MMF), poduzeće kupac postaje inozemni ulagač, a transakcija se bilježi kao FDI.

14 Zato što neefikasna domaća tvrtka stvara nepotrebno viši trošak za potrošače u obliku visokih cijena, koje su potrebne da bi se podmirili troškovi neefikasnog poslovanja.

15 Ulazak i ekspanzija inozemnih izravnih ulaganja koja zahtijevaju nisku vještinu radnika, mogu izazvati dugotrajne promjene u strukturi tržišta rada u kojoj se sve više pojavljuju poslovi niže tehnološke razine i slabijih vještina.

le mnogo liberalnije. Uz to u mnogim je tranzicijskim zemljama zauzet aktivan stav prema izravnim ulaganjima, utemeljen na pojedinim mogućim pozitivnim utjecajima na zemlju domaćina, koje smo opisali u poglavlju o motivima primatelja inozemnih izravnih ulaganja.

Mnogobrojne su studije proučavale razne utjecaje inozemnih izravnih ulaganja, koji se mogu razvrstati na utjecaj FDI na izvoz, uvoz i vanjsku trgovinu općenito, zatim utjecaj na rast gospodarstva primatelja, utjecaj na zaposlenost, utjecaj na investicije, te učinke na efikasnost ostalog gospodarstva (*spillover*).

2.2.1. Međuovisnost vanjske trgovine i inozemnih izravnih ulaganja

Inozemna izravna ulaganja orijentirana prema vanjskoj trgovini mogu se podijeliti na ulaganja koja supstituiraju vanjsku trgovinu, ulaganja koja potiču vanjsku trgovinu, ulaganja koja upotpunjuju vanjsku trgovinu i inozemna ulaganja koja skreću vanjsku trgovinu u zemlju primatelja.

Teza o supstitutivnosti izvoza i inozemnoga izravnog ulaganja govori o tome da izlazna inozemna izravna ulaganja (*outward FDI*)¹⁶ zamjenjuju izvoz robe i usluga (tvrtke pri tome sele proizvodnju u drugu zemlju zbog različitih razloga) i stoga se može očekivati smanjivanje izvoza (a time i domaće zaposlenosti). Međutim, izravna ulaganja mogu supstituirati vanjsku trgovinu i tako da uvoz zamijene proizvodnjom na domaćem tržištu (primjer je obrada sirovine koja se do ulaska FDI doradivala u inozemstvu).

Prema tezi o komplementarnosti izvoza i inozemnoga izravnog ulaganja izlazni je FDI komplementaran izvozu robe i usluga pa se može očekivati povećanje izvoza (a time i domaće zaposlenosti). Ukoliko, znači, inozemna tvrtka ulaže kako bi osigurala popratnu proizvodnju u obliku raznih usluga povezanih s izvozom, riječ je o inozemnom izravnom ulaganju koje upotpunjuje (komplementarno je) vanjsku trgovinu (npr. inozemna banka osniva podružnicu da bi pratila inozemna FDI poduzeća u izvoznim aktivnostima financijskim proizvodima koji nisu razvijeni na domicilnom tržištu). Inozemna izravna ulaganja koja potiču vanjsku trgovinu, odnose se na komplementarni izvoz, odnosno na proizvode ili pružanje logističke potpore (primjerice) za izvoz na treća tržišta. U tom slučaju zemlja primatelj najčešće se nalazi blizu izvoznog ciljnog tržišta. Na taj način dolazi i do skretanja vanjske trgovine kako bi se iskoristilo nepopunjavanje uvoznih kvota ili drugih aranžmana vanjskotrgovinske politike u zemlji primatelju ili u trećim zemljama. Općenito gledano, odluke multinacionalne kompanije glede izravnih ulaganja najčešće se povezuju s vanjskotrgovinskom strategijom tvrtke koja se svodi na izravne investicije kojima se “produbljuju” ustanovljeni vanjskotrgovinski tokovi ili je izravno ulaganje osmišljeno za “prodor” na određeno tržište i ustanovljavanje novih vanjskotrgovinskih tokova. Veliki rast trgovine uslugama, kao i trgovine robom, uvelike je potaknuo inozemna izravna ulaganja.

Empirijske studije utjecaja FDI na vanjsku trgovinu uglavnom su proučavale veze između prihodnih stavki računa tekućih transakcija i izlaznih (*outward*) inozemnih

ulaganja poduzeća (primjerice izvoza robe i usluga u BiH i ulaganja hrvatskih poduzeća u BiH), te između ulaznih (*inward*)¹⁷ inozemnih izravnih ulaganja i uvoza, osobito kapitalne opreme nakon određenog vremena. Većina studija empirijski potvrđuje da su inozemna izlazna ulaganja i izvoz komplementarni, odnosno veći odljev inozemnih izravnih ulaganja povezan je s većim (a ne manjim) izvozom, točnije s poboljšanjem vanjskotrgovinske bilance i ukupne bilance plaćanja (Graham, 1996). Regresijske analize, npr. za Švicarsku, koje kao varijable uzimaju stanje švicarskih izravnih ulaganja u inozemstvo (39 najvećih odredišnih zemalja) i obujam ukupnog izvoza, utvrđuju na temelju podataka vremenskog presjeka da postoji pozitivna korelacija između izvoza i izlaznih izravnih ulaganja (koeficijent korelacije je 0,69), što potvrđuje tezu o komplementarnosti izvoza i izlaznih inozemnih izravnih ulaganja za Švicarsku (Hennenberg, Schmid i Vocke, 1997). Studije govore i o tome da izlazni FDI povećava neto izvoz, odnosno da je porast izvoza znatniji od porasta uvoza uzrokovanog inozemnim izravnim ulaganjima. Graham (1996), međutim, upozorava da mnoge od navedenih studija zanemaruju mogućnost pristranosti simultanog određivanja inozemnoga izravnog ulaganja i izvoza, na primjer zbog veličine dohotka ili veličine tržišta. Stoga je u svojoj studiji Graham pokušao isključiti faktore koji podjednako utječu na FDI i izvoz, kako ne bi došlo do fiktivne regresijske veze i krivog zaključivanja u svezi s potvrđivanjem/opovrgavanjem komplementarnosti. Do krive pretpostavke o komplementarnosti može doći ako se za mjeru veličine gospodarstva uključi BDP po glavi stanovnika (BDPpc), zatim za veličinu tržišta ukupan broj stanovnika (TRŽ) i za udaljenost zemlje davatelja od primatelja investicije (UDALJ) udaljenost od središta do središta (prema tradicionalnom gravitacijskom modelu, koji time pokušava obuhvatiti sličnosti u preferencijama i intraindustrijskoj trgovini). Prvo se izlučuje utjecaj zajedničkih varijabli iz inozemnih izravnih ulaganja i izvoza provođenjem dviju regresija:

$$\begin{aligned} 1) FDI &= a_0 BDPpc^{a_1} TRŽ^{a_2} UDALJ^{a_3} e_{FDI} \\ 2) E &= b_0 BDPpc^{b_1} TRŽ^{b_2} UDALJ^{b_3} e_E \end{aligned}$$

Očekivani predznaci za koeficijente a_1 , a_2 , b_1 i b_2 pozitivni su, predznak za a_3 neodređen je, a za b_3 negativan. Reziduali iz tih dviju regresija, e_{FDI} i e_E , zatim se regresiraju jedni prema drugima (tzv. pročišćene regresije). Reziduali FDI i E za SAD i Japan pokazuju pozitivnu korelaciju, i to signifikantnu i za ukupan uzorak, i za poduzorke grupe zemalja (Europa, istočna Azija), čime se potvrđuje i pretpostavka komplementarnosti između izravnih ulaganja i izvoza za te dvije zemlje.

Nositelji gospodarske politike često opravdavaju stimuliranje inozemnih izravnih ulaganja očekivanjem da će podružnice multinacionalnih kompanija olakšati prodor domaćih poduzeća na inozemna tržišta. Da bi prodrlo na strano tržište i postalo uspješnim izvoznikom, poduzeće treba biti sposobno proizvesti kvalitetan i cjenovno konkurentan proizvod, te mora ovladati vještinama međunarodnoga marketinga (izgradnja imidža novog proizvoda) i distribucije, mora ovladati tehničkim pitanjima zadovoljavanja industrijskih normi i standarda sigurnosti, te mo-

16 U domaćoj se literaturi nazivaju i odljevna ulaganja.

17 U domaćoj se literaturi nazivaju i priljevna ulaganja.

ra biti sposobno prepoznati brze promjene u ukusima kupaca i na njih reagirati. Osim toga izvoznici često moraju biti spremni na kreditiranje inozemnog kupca, što je najčešće povezano s visokim fiksnim troškovima. Za plasman na globalno svjetsko tržište dizajn, pakiranje, distribucija i servis jednako su važni čimbenici kao i sposobnost da se proizvodi po konkurentnim cijenama. Manjak takvih vještina za domaće je izvoznike iz zemalja u razvoju često ključna barijera pri ulasku na strana tržišta, napose razvijenih zemalja, a jedan od načina da se steknu te vještine jest i oponašanje izvoznika koji su već stekli potrebno iskustvo.

Aitken, Hanson i Harrison (1994) utvrdili su¹⁸ da lociranje proizvodnje u blizini podružnica multinacionalnih kompanija koje izvoze, znatno povećava vjerojatnost izvoza za pojedino domaće poduzeće, te da učinak nije jednak kad se proizvodnja smjesti blizu izvoznih poduzeća u pretežnom domaćem vlasništvu. Spomenuti učinak autori objašnjavaju time što su poduzeća u stranom vlasništvu prirodni kanal dotoka informacija o inozemnim tržištima i tehnologiji i kanal kojim poduzeća u pretežnom domaćem vlasništvu mogu distribuirati svoje proizvode na svjetsko tržište.

Inozemna izravna ulaganja mogu utjecati i na strukturu vanjske trgovine prema zemljama podrijetla, kao u Irskoj, gdje je Velika Britanija, kao dominantan trgovinski partner, nadomještena ostatkom Europe (Barry i Bradley, 1997).

2.2.2. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na gospodarski rast

U usporedbi omjera FDI i BDP-a, FDI i inozemnog duga te stope rasta BDP-a za zemlje Latinske Amerike i za azijske tigrove (Hong Kong, Južna Koreja, Singapur i Tajvan), pokazuje se (Julius, 1991) da su azijski tigrovi bili otvoreniji i imali veći priljev inozemnih ulaganja, prema tome i veći omjer FDI/BDP, te veći omjer FDI/inozemni dug, a zbog toga, čini se, i veći rast (što je u skladu s paradigom "otvorenog rasta", Svjetska banka, 1987).

Novije empirijske studije usredotočile su se na potencijal inozemnih izravnih ulaganja da ubrzaju tehnološku konvergenciju i pozitivno utječu na izgled gospodarskog rasta. Na osnovi empirijskih istraživanja provedenih krajem 80-ih i početkom 90-ih godina i utemeljenih na ocjenama tzv. Barrovih regresijskih jednadžbi rasta za velik broj zemlja, može se zaključiti da je brzi rast, između ostalog, povezan s visokom štednjom i investicijama u ljudski i fizički kapital, dobro obrazovanom radnom snagom, a zbog toga i s mogućnošću da se premesti tehnološki jaz prema zemljama koje su što se toga tiče u prednosti (Mervar, 1999). Stoga se stope rasta u zemljama u razvoju djelomično mogu objasniti mjerom u kojoj se uspijeva hvatati korak s razvijenim industrijskim zemljama u prihvaćanju i primjeni modernih tehnologija. Inozemna izravna ulaganja nisu samo puki međunarodni transfer financijskoga kapitala već mogu uključivati i transfer moderne tehnologije i druge neopipljive imovine. Na taj način inozemne tvrtke znatno mogu utjecati na rast produktivnosti i dugoročni gospodarski rast u zemljama primateljima. Stoga se inozemna izravna ulaganja multinacionalnih kompanija smatraju jednim od osnovnih kanala kojim zemlje u raz-

voju dobivaju pristup najmodernijim tehnologijama čija difuzija ima važnu ulogu u objašnjavanju gospodarskog rasta.

Blomström, Lipsey i Zejan (1992) utvrdili su veliko značenje priljeva inozemnih izravnih ulaganja (koji čini približnu mjeru priljeva neopipljive tehnologije¹⁹) u ubrzavanju gospodarskog rasta zemalja u razvoju s višim dohotkom u razdoblju od 1960. do 1985. godine, dok se kod zemalja s nižim dohotkom nije pokazalo da inozemna izravna ulaganja imaju signifikantan utjecaj na gospodarski rast. Istodobno se u njihovoj empirijskoj analizi uvoz strojeva i transportnih uređaja (približna mjera priljeva tehnologije koja je u obliku nove opreme – transportna sredstva i oprema), kao alternativni kanal prijenosa tehnološkog napretka, nije pokazao bitnim za ubrzanje rasta. U svojoj analizi pokazali su da inozemna izravna ulaganja uzrokuju viši gospodarski rast, a ne obratno. Rezultati upućuju na to da priljev inozemnih izravnih ulaganja može poticati gospodarski rast samo u onim zemljama primateljima koje su prešle određeni prag razvoja, koji je potreban da bi se nova tehnologija apsorбирала i uspješno upotrijebila.

Borensztein, De Gregorio i Lee (1995) ispitivali su modelom endogenog rasta utjecaj FDI na ekonomski rast pomoću *cross-country* regresija i podataka o tokovima inozemnih izravnih ulaganja između industrijskih zemalja i 69 zemalja u razvoju u razdoblju 1979. – 1989. godine. Rezultati pokazuju da je FDI važan mehanizam za prijenos znanja i tehnologije jer pridonosi rastu više od domaćih investicija. Također, veća produktivnost FDI vrijedi samo ako zemlja primatelj ima minimalnu razinu ljudskoga kapitala. Naime, inozemna izravna ulaganja imat će to veći pozitivan učinak na rast što je viša razina ljudskoga kapitala²⁰ u nekoj zemlji (određena količina obrazovane radne snage) koja je potrebna da se tehnologija prihvati i u konačnici dovede do porasta proizvodnosti. Dakle, viša razina ljudskoga kapitala, uz dani iznos inozemnih izravnih ulaganja, rezultirat će višim stopama gospodarskog rasta. U zemljama s vrlo niskom razinom ljudskoga kapitala učinak inozemnih izravnih ulaganja na gospodarski rast može biti negativan. Nadalje, FDI ima učinak povećanja ukupnih investicija u zemlji više od jedan-za-jedan što sugerira "poticanje" (*crowding-in*) domaćih investicija. Do toga dolazi najvjerojatnije zato što pozitivan utjecaj na komplementarne aktivnosti domaćih proizvođača premašuje negativan učinak na domaće konkurente. Stoga se potvrdilo da osim učinkom na tehnološki napredak, koji se ujedno pokazao i najvažnijim, inozemna izravna ulaga-

19 Pri testiranju se autori, zbog njihove dostupnosti, koriste podacima MMF-a o tokovima inozemnih izravnih ulaganja koji se bilježe u statistikama platnih bilanci. Međutim, napominju da je to financijska mjera, pa bi ispravnije bilo upotrebljavati podatke o realnoj aktivnosti podružnica inozemnih poduzeća u zemlji primatelju, kao što su podaci o zaposlenosti, imovini i izdacima podružnica, te proizvodnji u podružnicama, koji uglavnom nisu dostupni. Autori napominju da financijski tokovi koji su sadržani u mjeri kojom se koriste, stoga nisu nužno vezani uz proizvodnju u zemlji primatelju i uz apsorpciju tehnologije. Isto tako i podaci o uvozu opreme imaju određene nedostatke – sadržavaju uvoz potrošnih dobara (npr. automobili, bijela tehnika, televizori), koji ne pridonose rastu tehnološke razine proizvodnje u zemlji domaćinu.

20 Za mjeru razine ljudskoga kapitala uzima se broj godina koji pokazuje koliko je određena populacija u prosjeku pohađala srednju školu. Regresijska analiza pokazala je da zemlja treba prijeći određeni prag u prosječnoj dužini pohađanja srednje škole da bi inozemna izravna ulaganja počela pozitivno utjecati na rast.

18 Empirijska analiza temelji se na podacima za 2.113 meksičkih industrijskih poduzeća u razdoblju od 1986. do 1990.

nja pridonose gospodarskom rastu i time što povećavaju ukupnu akumulaciju kapitala u zemlji domaćinu.

Olofsdotter (1998) je u analizi utjecaja ulaznih inozemnih izravnih ulaganja na gospodarski rast²¹ zemlje primatelja došla do rezultata koji dokazuju da porast stanja inozemnih izravnih ulaganja pozitivno utječe na gospodarski rast, te da je takav utjecaj jače izražen u zemljama u kojima su institucije učinkovitije u zaštiti prava vlasništva²², te u onima u kojima je birokracija djelotvornija²³, čime potpomaže donošenje investicijskih odluka i olakšava prihvaćanje stranih tehnologija. Moreno (1995) u svom istraživanju o utjecaju efikasnosti birokracije i njezine (ne)korumpiranosti na investiranje i gospodarski rast u 68 zemalja zaključuje da integritet (nesklonost korupciji) i djelotvornost birokracije značajno utječu na investicije i rast gospodarstva. Osim toga, pokazuje kako je administrativna efikasnost barem isto toliko važna determinanta za investicije i gospodarski rast kao i politička stabilnost zemlje.

2.2.3. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na zaposlenost

Utjecaj ulaznih inozemnih izravnih ulaganja na zaposlenost ovisi o tome prevladava li komplementarnost ili supstitutivnost FDI i izvoza, odnosno prevladava li supstitutivnost ili komplementarnost FDI i uvoza. Ukoliko prevladava komplementarnost FDI i izvoza, tada će se zbog FDI povećati i izvoz, što će povećati domaću zaposlenost. Obratna je situacija kod supstitutivnosti FDI i izvoza, pri čemu zaposlenost u izvoznom sektoru ustupa mjesto zaposlenosti u FDI sektoru gospodarstva. Ako pak prevladava supstitutivnost FDI i uvoza, također se može povećati zaposlenost jer poduzeće nastalo inozemnom investicijom opskrbljuje domaće tržište proizvodima koji su se prije uvozili, dok je obratno ako prevladava komplementarnost FDI i uvoza, odnosno ako takvo poduzeće upotrebljava sirovine ili intermedijarne proizvode koji se moraju uvoziti.

Komplementarnost odnosno supstitutivnost inozemna izravna ulaganja i izvoza/uvoza empirijski bi se mogla utvrditi ispitivanjem povećava li ili smanjuje FDI radnu intenzivnost ili intenzivnost radnih vještina u zemlji, i kontrolom varijabli koje zajednički djeluju na zaposlenost i FDI (poput makroekonomskih uvjeta itd.).

Izlazni FDI također može imati pozitivne, odnosno negativne efekte na zaposlenost u mjeri u kojoj aktivnosti multinacionalnih kompanija u vezi s izlaznim FDI smanjuju ili povećavaju potražnju za radom u zemlji ishodištu (*home country*), odnosno uzrokuju promjenu nadnica u zemlji. Blömstrom, Fors i Lipsey (1997) istražuju takve aspekte izlaznih inozemnih ulaganja na primjeru SAD-a i Švedske. Rezultati za SAD pokazuju da postoji pozitivna veza između ukupnog prihoda multinacionalne kompanije i zaposlenosti u zemlji, te negativna veza između internacionalizacije (udjela prihoda podružnica nekog poduzeća u inozemstvu u usporedbi s ukupnim prihodom) i zaposlenosti, čime se potvrđuje hipoteza o alokaciji radno

intenzivnih poslova u podružnice u inozemstvu. Švedske multinacionalne kompanije, pak, zapošljavaju to više radnika što je stopa internacionalizacije veća, a to se može objasniti time što o otvaranju, vođenju i pravilnom funkcioniranju inozemnih podružnica brinu članovi uprave i konzultanti iz zemlje podrijetla (tzv. europski model organizacije multinacionalnih kompanija).

Inozemna izravna ulaganja djeluju na zaposlenost i pomoću svog utjecaja na rast, te putem tzv. prelijevanja i utjecaja na produktivnost. Naime, osim što izravno utječe na zaposlenost otvaranjem novih radnih mjesta, poslovanje FDI utječe i na ukupan rast gospodarske aktivnosti u zemlji, čime se povećava potražnja za proizvodima drugih poduzeća izvan sektora FDI (potražnja za inputima poduzeća nastalog inozemnim izravnim ulaganjem). Osim toga, nova upravljačka znanja i vještine, te novi načini poslovanja svakako mogu utjecati na povećanje produktivnosti poduzeća izvan sektora FDI, što može povećati profitabilnost tih poduzeća i otvoriti mogućnost za nova radna mjesta.

2.2.4. Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na investicije

Kako su investicije ključne za gospodarski rast i razvoj, vrlo je važno utvrditi uzrokuje li priljev FDI povećanje ukupnih investicija u zemlji (poticanje ili *crowding in*) ili smanjivanje ukupnih investicija u zemlji (istiskivanje ili *crowding out*).

Priljev FDI u zemljama u razvoju često potiče ostale (pa i domaće) investicije, što povećava ukupne investicije i ukupnu mogućnost rasta i razvoja (Borensztein, De Gregorio i Lee, 1995). Prema nekim studijama za razdoblje 1979. – 1989. vrijedi da 1%-tno povećanje inozemnih izravnih ulaganja povećava ukupne investicije za 0,5 – 1,3 posto (Svjetska banka, 1999).

A priori, ako FDI ulazi u sektore u kojima već postoji konkurencija domaćih poduzeća, moguća je konkurencijska borba čije su posljedice smanjivanje zaliha i odgoda investicija te izlazak nekih tvrtki iz sektora. To može smanjiti ukupne investicije u tom sektoru, pa tako i u cijelom gospodarstvu. Ako FDI ulazi u novi sektor, postoji velika mogućnost da se ukupne investicije povećaju. Agosin i Mayer (2000) ocjenjuju sljedeći model:

$$I_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}FDI_{it} + \beta_{2i}FDI_{i,t-1} + \beta_{3i}FDI_{i,t-2} + \beta_{4i}I_{i,t-1} + \beta_{5i}I_{i,t-2} + \beta_{6i}g_{i,t-1} + \beta_{7i}g_{i,t-2} + e_{i,t}$$

pri čemu je I omjer ukupnih investicija i BDP-a, FDI tokovi FDI, te g stopa rasta BDP-a. Osim što komentiraju panelsku regresiju autori testiraju i dugoročni koeficijent:

$$\beta_{LT} = (\beta_1 + \beta_2 + \beta_3)/(1 - \beta_4 - \beta_5)$$

koji, ako je jednak 1, upućuje na to da su tokovi FDI i ukupne investicije neutralne (1%-tno povećanje FDI uzrokuje 1%-tno povećanje ukupnih investicija), dok, ako je veći od jedan, čini dokaz o poticanju (1%-tno povećanje priljeva FDI uzrokuje povećanje ukupnih investicija za više od 1 posto). Ako je dugoročni koeficijent, β , manji od 1, tada je dokaz o istiskivanju (1%-tno povećanje priljeva FDI povećava ukupne investicije za manje od 1 posto, što znači da se događa preraspodjela unutar investicija). Rezultati za zemlje u razvoju podijeljene po regijama (Agosin i Mayer, 2000) pokazuju značajno i robustno potica-

21 Na uzorku od 50 zemalja (36 zemalja u razvoju i 14 razvijenih zemalja) u razdoblju od 1980. do 1990.

22 Mjera zaštite prava vlasništva preuzeta je iz Scully i Slotje (1991), a izračunata je kao jednostavni prosjek mjera rizika kojim su pojedinci izloženi da im u određenoj zemlji arbitrarnom odlukom bude oduzeta njihova privatna imovina i udjela državnog vlasništva u ukupnoj aktivi ili kapitalu poduzeća (uzeto iz Olofsdotter, 1998).

23 Mjera efikasnosti birokracije preuzeta je iz Mauro (1995).

nje u zemljama Azije, te istiskivanje u zemljama Latinske Amerike. Rezultati za Afriku slabije su signifikantni i govore o neutralnosti odnosno slabom utiskivanju (*crowding-in*).

2.2.5. Efekti prelijevanja između FDI poduzeća i sektora te ostatka gospodarstva

Jesu li podružnice multinacionalnih kompanija uzrokovale visok stupanj koncentracije u industrijskim granama gdje su prisutne ili su bile privučene u takve grane zbog mogućnosti ostvarivanja profita, jedno je od važnih pitanja na koje nastoje odgovoriti studije koje se bave utjecajem inozemnih izravnih ulaganja na industrijsku strukturu u zemljama domaćinima. Nalazi empirijskih studija o utjecaju inozemnih izravnih ulaganja na porast odnosno smanjenje konkurencije na tržištu (Blomström i Kokko, 1997) pokazali su da multinacionalne kompanije pretežno ulaze u industrijske grane u kojima postoje visoke barijere ulasku²⁴ i gdje je koncentracija na tržištu relativno visoka (postoji niska razina domaće konkurencije), te da isprva pridonose povećanju broja poduzeća na tom tržištu. Time utječu na poboljšanje efikasnosti i alokacije resursa u domaćoj industrijskoj grani s monopolističkom ili oligopolističkom strukturom. Međutim, u dugom roku mogu pridonijeti povećanju stupnja koncentracije. Treba napomenuti da se većina studija odnosi na razvijene zemlje, tako da se ne smije zanemariti povećani rizik (koji postoji u zemljama u razvoju²⁵) da ulazak multinacionalne kompanije prouzroči propadanje lokalnih proizvođača, a ne kao što se očekuje, da pospješi uspješnost domaćih poduzeća.

Pozitivni učinci inozemnih izravnih ulaganja na ostatak gospodarstva dolaze do izražaja ne samo kada je riječ o tzv. *greenfield* investicijama već i kod *brownfield* investicija. Naime, inozemna izravna ulaganja putem preuzimanja (tzv. *brownfield* investicije) drugih poduzeća uključuju reorganizaciju postojećih kapaciteta i uvođenje novih ideja i načina poslovanja, koje također mogu pridonijeti rastu tehnološke razine proizvodnje i dugoročnom gospodarskom rastu (Barell i Pain, 1997). Kao što smo već spomenuli, preuzimanjem domaćih poduzeća od inozemnih ne dolazi samo do promjene, primjerice, njihova imena, već se uvođenjem novih tehnologija i radnih navika omogućuje rast proizvodnosti ne samo toga poduzeća, nego i drugih domaćih poduzeća, npr. pomoću tzv. prelijevanja: učinci *direktnih prelijevanja* pojavljuju se kada inozemne podružnice prenose svoja napredna tehnološka znanja na domaće dobavljače, dok *posredno prelijevanje* nastaje kada se, na primjer, radnici, koji su stekli nova znanja izobrazbom u inozemnoj podružnici, zaposle u domaćem poduzeću.²⁶

U raspravi o ulozi multinacionalnih kompanija u međunarodnom transferu tehnologija ukazuje se na važnost širenja moderne tehnologije putem eksternih učinaka inozemnih izravnih ulaganja u zemlji primatelju, tzv. prelijevanja (*spillover*). Prelijevanja obuhvaćaju različite vrste indirektnih učinaka, koji pridonose rastu proizvodnos-

ti lokalnih poduzeća u domaćem vlasništvu. Prelijevanje se javlja kada inozemna podružnica ne može prisvojiti sve rezultate koji proizlaze iz povećanja produktivnosti u lokalnom poduzeću i koji su posljedica ulaska ili prisutnosti inozemne podružnice. Učinci prelijevanja rezultat su poslovnih veza između podružnica multinacionalnih kompanija i njihovih lokalnih dobavljača i kupaca. Pri tome podružnice inozemnih poduzeća prenose na lokalna poduzeća svoja napredna tehnološka i upravljačka znanja. Lokalna poduzeća tako ostvaruju određenu korist zbog rasta produktivnosti koji je rezultat prihvaćanja tih znanja. Ta bi korist trebala biti veća od naknade koja je plaćena podružnici inozemnog poduzeća. Iz rezultata brojnih studija o utjecaju inozemnih izravnih ulaganja na zemlje primatelje, danih u preglednom članku Blomströma i Kokko (1997), vidi se da pozitivni eksterni učinci mogu biti znatni, ali nisu zajamčeni i ne nastaju automatski. Oni uvelike ovise o karakteristikama gospodarstva i industrijske grane zemlje domaćina, te o značajkama institucionalnog okruženja u kojem poduzeća rade.

Na temelju rezultata brojnih analiza pomoću tzv. pristupa *case study* Blomström i Kokko (1997) utvrđuju glavne načine na koje dolazi do 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 izobrazbom radnika i menadžera unutar podružnica, koji potom prelaze u domaća poduzeća. Osim toga nakon ulaska podružnice zaoštava se konkurencija, tako da su lokalna poduzeća primorana efikasnije rabiti postojeću tehnologiju i resurse ili nabaviti novu, efikasniju tehnologiju, kako bi opstala na tržištu.

Brojne su empirijske studije o pojavi prelijevanja. U takvim studijama neposredno se ispituju veze između prisutnosti inozemnih poduzeća u određenoj industrijskoj grani²⁷ i rasta proizvodnosti rada. Uspoređuju se produktivnosti industrijske grane koja je u domaćem vlasništvu, s produktivnostima onih grana u kojima sudjeluju poduzeća nastala inozemnim izravnim ulaganjima. Ponajviše se u tim studijama ocjenjuje proizvodna funkcija domaćih poduzeća, pri čemu se za jednu od objašnjavajućih varijabli uzima udio koji stranci imaju u određenoj gospodarskoj djelatnosti. Potom se testira ima li prisutnost stranaca u određenoj grani pozitivan utjecaj na produktivnost (ili rast produktivnosti) domaćih poduzeća.

Rezultati empirijskih istraživanja šaroliki su, te se jasno pokazalo da nisu uvijek pozitivni jer se prava priroda veze između podružnica multinacionalnih kompanija i gospodarstava u koja one ulažu, uvelike razlikuje od zemlje do zemlje i od industrijske grane do industrijske grane. Dio rezultata utvrđuje da inozemna izravna ulaganja mogu poticati gospodarski razvoj, znatnim utjecajem na rast produktivnosti u domaćim poduzećima (Blomström i Kokko, 1997)²⁸. Neke od studija pokazuju pak da domaća poduzeća nemaju uvijek koristi od prisutnosti inozemnih

24 Npr. u obliku visokih inicijalnih zahtjeva za kapitalom i potrebnom, modernom tehnologijom.

25 Domaća poduzeća u zemljama u razvoju najčešće su relativno mala i tehnološki zaostala, stoga ih podružnice multinacionalnih kompanija u zemljama u razvoju mogu istisnuti s tržišta.

26 Poduzeće u pretežnom domaćem vlasništvu

27 Koja se može mjeriti vlasničkim udjelom, udjelom inozemnih kompanija u ukupnom broju zaposlenih ili u dodanoj vrijednosti pojedine industrijske grane.

28 Zaključak se temelji na radovima Cavesa koji je napravio analizu za Australiju, Globermana za Kanadu, Blomströma i Persona, te Blomströma i Wolfa za Meksiko.

kompanija, odnosno prelijevanje se ne pojavljuje u svim industrijskim granama.

Aitken i Harrison (1999) su na temelju analize u kojoj su se koristili panel-podacima za više od 4.000 poduzeća u Venezueli, u razdoblju od 1976. do 1989. godine, zaključili da su vlasnički udjeli stranaca u određenom poduzeću pozitivno korelirani s produktivnošću tog poduzeća (*own plant effect*). Međutim, navedeno vrijedi samo za mala poduzeća do 50 radnika. Pri testiranju prelijevanja pokazalo se da inozemne investicije negativno utječu na proizvodnost poduzeća u domaćem vlasništvu, što autori objašnjavaju učinkom “krađe” tržišnog udjela (*market stealing effect*). Pri tome su domaća poduzeća primorana smanjiti proizvodnju, te tako rasti njihovi prosječni troškovi proizvodnje. Uzevši u obzir ta dva učinka, koji se međusobno poništavaju, autori su zaključili da je neto učinak inozemnih izravnih ulaganja prilično malen. Osim toga, smatraju da su rezultati prijašnjih studija, koji su znatnim dijelom ukazivali na postojanje pozitivne veze između rasta udjela inozemnih poduzeća i rasta proizvodnosti u domaćim poduzećima, uvelike pristrani jer nije izvršena kontrola vezana uz sklonost multinacionalnih poduzeća da sustavno investiraju u produktivnije industrijske grane, odnosno poduzeća.

U nastojanju da objasni determinante koje dovode do različitih rezultata kada se radi o utjecaju inozemnih izravnih ulaganja na produktivnost domaćih poduzeća, Blomström (2000) upozorava na značenje lokalnih uvjeta, koji bitno pridonose ostvarivanju pozitivnih eksternih učinaka na efikasnost u zemlji primatelju. On kao prvo ističe kako unapređivanje razine tehničkih znanja utječe na povećanje sposobnosti zemlje domaćina da prihvati novu tehnologiju. Pokazalo se, naime, da prisutnost inozemnih podružnica potiče rast proizvodnosti samo u onim domaćim poduzećima, odnosno industrijskim granama, u kojima već postoji dovoljna razina znanja potrebna da se prihvati najmodernija tehnologija. Stoga mnogo rjeđe dolazi do pozitivnih eksternih učinaka u industrijskim granama gdje je proizvodnost inozemnih podružnica znatno viša od razine proizvodnosti domaćih poduzeća. Drugo, provedenje gospodarske politike koja podržava stvaranje konkurentne okoline, može znatno pridonijeti maksimiziranju pozitivnih učinaka inozemnih izravnih ulaganja na proizvodnost domaćih poduzeća. Jača konkurencija koja vlada na domaćem tržištu, npr. zbog liberalne politike prema uvozu, prisiljava inozemne podružnice da upotrebljavaju najmoderniju tehnologiju kako bi bile konkurentne.

2.2.6. Irska priča²⁹

Krajem 1950-ih Irska je uvela mjere koje potiču inozemna izravna ulaganja: odredila je niske porezne stope na dobit za izvoznu proizvodnju (0 posto, odnosno poslije 10 posto) i atraktivne potpore investiranju, a predviđela je i potpuno ukidanje većine carinskih prepreka u roku od 10 godina.

To je rezultiralo visokom stopom rasta irskog BDP-a i irskog izvoza, te smanjilo irsku trgovinsku ovisnost o Velikoj Britaniji zbog povećanja trgovinske razmjene s Europskom unijom. Tako se udio Velike Britanije u irskoj vanjskoj trgovini smanjio sa 90 na 30 posto. Dakle, zbog

inozemnih izravnih ulaganja u Irskoj su se promijenili vanjskotrgovinski tokovi.

Velik udio ulaznih inozemnih izravnih ulaganja američkog je podrijetla, što je bilo smišljeno kao strategija američkog prodora na tržište EU (u vezi s direktivom EU o recipročnosti inozemnih izravnih ulaganja i vanjske trgovine). Tvornice u američkom vlasništvu (primjerice Ford) u prosjeku su (prema zaposlenosti i ukupnom prihodu) do dvanaest puta veće od onih u irskom vlasništvu, više od četiri puta su produktivnije i više od šest puta profitabilnije. Repatrijacija profita i prihoda činila je u prvoj polovici 1990-ih razliku između irskog BND-a i BDP-a od čak 10 – 12 posto. Inozemna izravna ulaganja u Irskoj nisu bila primarno usmjerena prema sektorima s komparativnim prednostima, već (u proizvodnji i prerađivačkoj industriji) prema onim sektorima gdje postoje velike mogućnosti primjene ekonomija obujma na razini poduzeća i prema sektorima s visokom tehnologijom. Plaće u FDI sektoru više su za 25 posto od prosjeka, u tom su sektoru radnici vještiji i kvalificiraniji, a veće je i investiranje u istraživanje i razvoj. Poduzeća nastala inozemnim izravnim ulaganjem imaju visoku uvoznost, oko 66 posto, a ostala poduzeća u Irskoj 22 posto. Prema ispitivanju poslovnih ljudi u Irskoj, postoje neke naznake prelijevanja na druge sektore, osobito u sektore za razvoj vještina poput organizacije i upravljanja te razvoja tehnologije.

Od mogućih loših efekata koji se spominju u literaturi, autori ne nalaze da su u Irskoj smanjeni tržišni udjeli i ukupna proizvodnja domaćih proizvođača, niti je došlo do seljenja radne snage u bolje plaćene FDI tvornice i sektore. Autori drže da je možda došlo do potencijalne gospodarske i političke nestabilnosti Irske zbog pretjeranog oslanjanja na inozemna FDI poduzeća.³⁰

Veliki uspjeh “irske priče” svakako se može pripisati tome što se uglavnom radilo o ulaznim ulaganjima u sektore i proizvodnje koji u Irskoj prije nisu bili razvijeni, i to o *greenfield* ulaganjima (investicije u potpuno nove pogone i tvornice), a ne o *brownfield* ulaganjima (investicije u postojeća, ali nedovoljno iskorištena postrojenja) dok je u tranzicijskim zemljama bilo suprotno.

2.3. Čimbenici atraktivnosti pojedinog tržišta – primatelja

Vidjeli smo da među motivima multinacionalnih kompanija pri odlučivanju o FDI velikom ulogu ima lokacija, odnosno karakteristike zemlje primatelja (domaćina) FDI. Skup karakteristika zemlje primatelja, kao i regije, čini investicijsku okolinu te zemlje.

Investicijska je okolina kao čimbenik inozemnih ulaganja skup pokazatelja gospodarske i tržišne snage zemlje, razvijenosti njezinih prirodnih i ljudskih resursa, razvijenosti infrastrukture, zatim političke stabilnosti koja utječe na kreditni rizik zemlje, te zakonodavne otvorenosti³¹ i nastojanja vladinih agencija da unaprijede inozemna izravna ulaganja.

30 Zbog velikog utjecaja multinacionalnih kompanija na ekonomsku aktivnost, relativne nezavisnosti njihovih poslovnih planova od mjera ekonomske politike i mogućega lobističkog utjecaja na ekonomsku politiku

31 Pod zakonodavnom otvorenosti mislimo na zakonski okvir koji dopušta, primjerice, slobodno kretanje kapitala.

29 Prema Barry i Bradley (1997)

Tablica 1. Pokazatelji ekonomske snage i tržišnog potrošačkoga kapaciteta

	Stanovništvo (u mil.)	Prosječni BDP 1995. – 1999. (u mil. USD)	Prosječna inflacija 1995. – 1999. (u %)	Rast realnog BDP-a 1997. – 2001. ^a (u %)	Kumulativni FDI 1990. – 1999. (u mil. USD)	Nezaposlenost u 1999. ^a (u %)
Češka	10,3	54.287,8	7,8	0,2	14.459	6,5
Mađarska	10,1	46.217,5	18,9	4,9	18.298	7,8
Poljska	38,7	144.876,0	16,4	5,3	32.378	10,0
Slovačka	5,4	18.966,6	7,8	3,6	1.968	11,9
Slovenija	2,0	19.072,0	9,3	...	1.283	7,9
Hrvatska	4,5	20.138,2	4,5	2,6	3.649	17,6

^a prognoze za sva tržišta: *Emerging Markets Economics Quarterly*, sv. 4, br. 1 Goldman Sachs, ožujak 2000.; Izvor: IFS, srpanj 2000.

2.3.1. Ekonomska snaga i tržišni potrošački kapacitet

Ekonomsku snagu tržišta možemo mjeriti BDP-om, realnim rastom BDP-a, dok potrošački kapacitet tržišta bolje pokazuju BDP po glavi stanovnika, kumulativna inozemna ulaganja i regionalni BDP (BDP područja s radijusom od oko 500 km). U Tablici 1. prikazani su neki od osnovnih pokazatelja za izabrane europske tranzicijske zemlje.

U Tablici 1. vidljivo je da zemlje koje su prikupile najviše FDI, ujedno imaju i najveća tržišta prema prosječnom BDP-u.

Kriterij regionalne ekonomske snage mjeri potencijalni utjecaj zemlje i poduzeća iz te zemlje na susjedne zemlje u regiji, zbrajanjem BDP-a svih zemalja iz te regije. Primjerice, regionalna je ekonomska snaga za Hrvatsku mogućnost stacioniranja tvrtki koje će proširiti poslovanje u BiH, Srbiju i Crnu Goru nakon uspostave političke stabilnosti i platnog prometa (potencijalno tržište od 13 do 14 mil. stanovnika). Neposredna su konkurentna tržišta na području privlačenja investicija s jedne strane Bugarska i Rumunjska, čiji su makropokazatelji lošije kvalitete, dok se s druge strane nalazi Mađarska s evidentnim prednostima. Hrvatska se, stoga, treba pravilno pozicionirati u navedenom okružju i odgovarajućim poticajnim mjerama i zakonskom regulativom pridonijeti privlačnosti vlastitog tržišta. Prve naznake pozitivnih kretanja u dijelu trgovine i plasmana proizvoda na treća tržišta već postoje. Carinska zaštita hrvatskog tržišta smanjena je ulaskom u WTO za industrijske proizvode na prosječnu razinu od 6,3 posto, što najčešće vodi recipročnom smanjivanju carina na ostalim tržištima, a postignut je i dogovor o asimetričnom pristupu liberalizaciji trgovine od strane EU i Efte (do proljeća 2001.) s članicama Pakta o stabilnosti. Pristup u članstvo Cefte očekuje se sredinom 2001. godine, dok su pojedinačni pregovori o slobodnoj trgovini s Češkom, Slovačkom i Poljskom počeli još 1996., odnosno 1997. godine. Tome svakako treba pribrojiti i uspješno okončanje pregovora o slobodnoj trgovini s Eftom i potpisivanje sporazuma s Mađarskom (sporazumi s BiH i Slovenijom potpisani su prije). Predviđa se brzo dovršenje sporazuma³² u sklopu pregovora glede ugovora o slobodnoj trgovini s Ceftom, baltičkim zemljama, Turskom, Ciprom, Maltom, Izraelom i drugim zemljama afričkog Mediterana. Na taj način Hrvatska posredno proširuje vlastiti potrošački potencijal.

32 Izneseni podaci zasnovani su na intervjuu Adriana Milovana s pomoćnicom ministra gospodarstva za međunarodne gospodarske odnose Olgicom Spevec, objavljenom u Vjesniku 7. kolovoza 2000.

Tablica 2. Rejting rizika tranzicijskih zemalja

	Moody's	Izgled	S&P	Izgled
Češka	Baa1	stabilan	A-	stabilan
Mađarska	A3	stabilan	A-	stabilan
Poljska	Baa1	pozitivan	BBB+	pozitivan
Slovačka	Ba1	stabilan	BB+	pozitivan
Slovenija	A2	pozitivan	A	stabilan
Hrvatska	Baa3	negativan	BBB-	stabilan

Izvori: BradyNet General Ratings i S&P (internetske stranice), stanje 2. 3. 2001.

2.3.2. Rizik zemlje (*sovereign risk*)

Rizik zemlje opisuje (ne)mogućnost nacionalne vlade da otplati, odnosno servisira svoj dug. On najčešće čini gornju granicu rejtinga, što znači da sve ostale, niže razine (lokalna uprava, banke, industrija) mogu imati samo isti ili niži rejting, iz čega proizlazi iznimna važnost pozicioniranja rizika zemlje.³³ Tablica 2. sadrži podatke o rizicima zemalja za najnaprednije tranzicijske zemlje i Hrvatsku, koje su izdale agencije za rangiranje Moody's i Standard & Poor's.

Usporedbom podataka iz Tablice 2. i Tablice 1. može se primijetiti da su zemlje (osim Slovenije) koje imaju najviše ocjene investicijskih agencija (dakle smatra se da posjeduju najbolje ekonomske, političke i druge karakteristike), ujedno i zemlje koje su prikupile najviše tokova FDI u razdoblju 1990. – 1999. (Mađarska, Češka i Poljska).

Prema ocjenama agencija za rangiranje najzdravije je gospodarsko okružje u Sloveniji, iza koje slijede Češka, te Mađarska i Poljska. Hrvatska u prikazanom okružju pokazuje kudikamo najnižu razinu sigurnosti ulaganja, jer ima ocjene Baa3/BBB- i negativne perspektive.³⁴ Na primjerima Češke, Mađarske, Slovenije i Hrvatske ukratko ćemo objasniti koji elementi utječu na odluke o rejtingu i razmišljanja o njihovu podizanju, odnosno spužanju.

Češki stabilni rejting određen je uspjesima u provođenju strukturnih reformi i discipliniranom vođenju makroekonomske politike. Makroekonomska je politika, između ostalog, ponajprije definirana fiskalnom fleksibilnošću³⁵, koja proizlazi iz niskog kreditnog opterećenja

33 Iznimka su, naravno, multinacionalne kompanije koje po svom području djelovanja i prihodnim kapacitetima premašuju državne granice – one mogu imati bolji bonitet od zemalja u kojima imaju sjedište (Durbin i Ng, 1999).

34 Završavanje poslova povezanih s potpisivanjem novog stand-by aranžmana s MMF-om krajem 2000. i početkom 2001. godine ponukalo je određene investicijske kuće da poboljšaju perspektive hrvatskog rejtinga (Standard & Poor's), odnosno da joj povećaju bonitet (Dun & Bradstreet) pomicanjem iz zone visokog u zonu umjerenog rizika.

35 Odnosno većim manevarskim prostorom za fiskalnu politiku.

države na domaćem tržištu. Nadalje, visoka solventnost te snažan rast izvoza potaknut i znatnim inozemnim izravnim ulaganjima (u prva tri tromjesečja 2000. vrijednost FDI iznosila je 2,9 mlrd. USD) naznake su nastavka pozitivnog trenda u gospodarstvu. Razvoj ograničavaju dugotrajne institucijske i zakonodavne slabosti, neefikasna struktura vlasništva u industriji (neprivatizirani sektor energetike i telekomunikacija).

Mađarska u europskom tranzicijskom svijetu za sada čini najveće korake naprijed – početkom 1993. rejting Mađarske iznosio je Ba1, a za pet godina popeo se na Baa3, te je u razdoblju od samo jedne godine dosegao današnji rejting A3 sa stabilnim razvojnim izgledima. Mađarska priča zasniva se na uspostavljanju visoko konkurentnoga, dinamičnoga i sofisticiranoga izvoznog sektora, zahvaljujući prije svega znatnim inozemnim izravnim ulaganjima. Kontinuirani tokovi FDI, koji su u prošlom desetljeću u prosjeku iznosili oko 4,6 posto BDP-a, pomogli su u modernizaciji i deregulaciji gospodarstva, te pri uspostavljanju snažnoga financijskog sustava. Nadalje, postignut je napredak u smanjenju javnog deficita – manji je od 4 posto BDP-a, te je izvršena fiskalna konsolidacija, koja bi u kombinaciji s porastom produktivnosti i umjerenim rastom plaća trebala pridonijeti daljnjem smanjenju inflacije. Naznake srednjoročnoga ekonomskog rasta od 4,5 do 5,5 posto podržane su stabilnim financijskim tržištem. Uspješna provedba mirovinske reforme unaprijedit će mađarsku konkurentnost, fiskalnu fleksibilnost i time moguću rast. Ograničenja su još visoki javni dug, te neizvjesna brzina reforme zdravstva i financiranja lokalne samouprave.

Slovenija posjeduje najviši rejting (A2/A) među europskim tranzicijskim zemljama. Povoljni rejting oslikava disciplinu javne potrošnje i monetarne politike koja bi trebala pridonijeti daljnjem smanjenju javnog duga i inflacije u okružju postupne liberalizacije režima kapitalne kontrole. Dobra pozicija Slovenije na početku tranzicijskog razdoblja, te povoljno, ubrzano provođenje strukturnih reformi kao sastavnog dijela pristupa EU, zdrava su podloga za stabilan ekonomski rast. Fleksibilnost državnog proračuna, uvjetovana niskom razinom javnog duga, neophodna je potpora za daljnje provođenje reforme mirovinskog sustava. Ograničavajući su čimbenici slovenskog razvoja neizvjesna brzina privatizacije sektora energetike, telekomunikacija i bankarstva (što usporava rast proizvodnog potencijala zemlje), relativna zatvorenost prema inozemnim izravnim ulaganjima, te reforma javne službe.

Hrvatska je unatoč promjenama na izborima i smanjenju međunarodne izolacije zadržala negativne razvojne izgleda zbog dubine ekonomskih teškoća. Iako je potpisala pismo namjere s MMF-om, agencije za rangiranje vrlo sporo mijenjaju razvojne perspektive zemlje i zadržavaju trenutačni status Hrvatske iščekujući razvoj zahtjevne fiskalne politike prema planu iz aranžmana s MMF-om.

Cjelokupan gospodarski sustav utječe na inozemna izravna ulaganja raznim ekonomskim rješenjima unutar zemlje, i to putem karakteristika tržišta rada, socijalnih sporazuma i fiskalne discipline koja, između ostaloga, uvjetuje državna ulaganja i ravnotežu platne bilance, što može utjecati na stabilnost tečaja. Daljnji element u razmatranju odluke o investiranju na određeno tržište, mada prema nekim tvrdnjama manje bitan, jesu porezi i porezne olakšice koje određena zemlja nudi.

2.3.3. Infrastruktura i proizvodni resursi

Obilni i kvalitetni proizvodni resursi svakako čine dobru osnovu za proizvodnju, i domaćih poduzeća, i poduzeća nastalih inozemnim izravnim ulaganjima. Naravno, multinacionalne su kompanije motivirane i razlikom u cijeni proizvodnih resursa u zemlji iz koje dolaze i u zemlji primatelju, te u zemljama u široj regiji (potencijalnim konkurentima zemlje za FDI).³⁶

Transportna povezanost unutar zemlje i položaj zemlje s obzirom na glavne svjetske prometne pravce (transverzale) čimbenici su koji utječu na ukupne proizvodne troškove, kao i cijena radne snage i ostali proizvodni troškovi.

Sve je veća važnost tehnoloških i industrijskih parkova. Industrijski parkovi okupljaju industrijska poduzeća na jednom mjestu kako bi došlo do prijenosa znanja i dinamičnog razvoja svake tvrtke. U Mađarskoj su specijalizirani za pojedine grane, a smješteni su obično u blizini obrazovno-znanstvenih ustanova koje djeluju u interesu industrije.

2.4. Pregled poticajnih mjera

Mjere ekonomske politike za poticanje inozemnih izravnih ulaganja mjerljive su ekonomske pogodnosti koje vlada neke zemlje daje nekom poduzeću ili nekoj vrsti poduzeća (uglavnom transnacionalnim kompanijama koje su zainteresirane za tržište te zemlje/okolnih zemalja), kako bi ih potaknula da se ponašaju na željeni način (UNCTAD, 1996).

Mjere za poticanje inozemnih izravnih ulaganja dijele se prema UNCTAD-u (1996) na mjere za povećanje prinosa pojedinačnog izravnog ulaganja i mjere za smanjivanje (ili preraspodjelu) troškova ili rizika pojedinačnog izravnog ulaganja.

Druga, funkcionalna podjela, koju definira UNCTAD, razlikuje poticaje prema makroekonomskim politikama pomoću kojih se ostvaruju.

Fiskalni poticaji. U fiskalne poticaje ubrajaju se poticajne porezne mjere kao što su smanjivanje poreza na dobit za FDI pothvate; odgode plaćanja poreza na dobit za određeno vrijeme (porezni poček – *tax holiday*); donošenje sporazuma o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja; omogućavanje ubrzane amortizacije; omogućavanje poreznih odbitaka za investiranje i reinvestiranje u obliku inozemnoga izravnog ulaganja; omogućavanje odbitaka od porezne osnovice vezanih uz broj zaposlenih lokalnih, odnosno rezidentnih radnika; omogućavanje odbitaka od porezne osnovice za udio domaćih sirovina u proizvodnji; omogućavanje izuzeća od plaćanja uvoznih carina na kapitalnu opremu, strojeve i sirovine; omogućavanje izuzeća od plaćanja izvoznih carina, povrata uvoznih carina, te mnoge druge mjere.

Financijski poticaji. U financijske poticaje spada odobravanje novčanih sredstava poduzećima za financiranje inozemnih izravnih ulaganja poput državnih pomoći i subvencija u iznosu dijela troškova ulaganja, subvencioniranih državnih zajmova, državnih garancija i garantiranih izvoznih kredita, zatim osiguranja protiv valutnog i

³⁶ To trebaju imati na umu i nacionalne vlasti tako da ekološkim oporezivanjem i drugim mjerama sačuvaju minimum motiva za očuvanje okoliša.

nekomercijalnih rizika koje pruža država umjesto osigurateljskih društava i slične potpore.

Ostali poticaji. U ostale poticaje ubraja se povećanje profitabilnosti ulaganja nefinancijskim načinima, to su, primjerice, pružanje usluga u vezi s infrastrukturom pod povoljnijim uvjetima (npr. plaćanje struje po nižoj cijeni), subvencioniranje ostalih usluga (npr. telekomunikacijskih i ostalih usluga), preferencijalni aranžmani s vladom zemlje u koju se ulaže, posebni devizni režimi, koncesije pri vraćanju zarade i kapitala matičnom poduzeću – poduzeću investitoru i dr. Osiguravanje infrastrukture kao što je organizacija specijaliziranih industrijskih parkova čini dio gospodarske investicijske politike, te zajedno s prilagodbom obrazovanja regionalnih fakultetskih kadrova potrebama industrije tvori osnovu za logističku potporu aktivnosti domaćih i inozemnih ulagača. Takve mjere, tzv. *cluster-oriented policy*, vode grupiranju industrije u određenom području kako bi se ostvarilo prelijevanje. U ove poticaje spada i izgradnja institucija, prije svega za unapređenje pravne države, a onda i formiranje socijalnog sporazuma, te unapređenje rada svih institucija tržišnoga gospodarstva, poklanjanje posjeda i nekretnina, te sudjelovanje u nacionalnim projektima u vezi s razvojem i istraživanjem, da nabrojimo samo neke od mogućnosti.

Općenito se može reći da novčani iznos poticaja za inozemno izravno ulaganje treba biti upravo jednak razlici između društvenih koristi zemlje primatelja ulaganja i privatnih koristi ulagača, koje se izračunavaju na temelju analize društvenih koristi i troškova (*social cost/benefit analysis* – UNCTAD, 1996). Negativna je posljedica poticaja FDI konkurencija zemalja u razvoju za inozemnim izravnim ulaganjima, jer se zbog nje poticaji povećavaju i premašuju razlike između društvenih i privatnih koristi. Natjecanje u privlačenju inozemnih investicija pomoću široke palete poticaja vodi na kraju u neefikasnost inozemnog izravnog ulaganja, odnosno društveni trošak postaje veći od društvenog dobitka. Razvijene se zemlje više koriste financijskim poticajima nego fiskalnim, dok za zemlje u razvoju vrijedi obratno (UNCTAD, 1996). Osim toga, poticajne mjere mogu služiti kao signal inozemnim investitorima. Tako Bond i Samuelson (1986) govore o poreznom počeku, poticaju koji preuzima funkciju signala ulagačima. Prema njihovu modelu signal je potreban kad su informacije nepotpune, odnosno kada ulagaču nije poznata produktivnost zemlje. Signalima se može promijeniti imidž jedne zemlje, kao što je to vjerojatno slučaj sa Slovenijom, koja je izradila poticajne mjere i slovi kao tržište razmjerno zatvoreno za inozemna ulaganja.

Značenje inozemnih izravnih ulaganja postalo je i predmetom regulative u sklopu urugvajskoga kruga GATT-a, čiji zaključci (što je poslije preneseno u WTO) sadrže Sporazum o mjerama ekonomske politike o investicijama vezanim uz trgovinu (*Agreement on Trade-Related Investment Measures – TRIM's Agreement*). Taj sporazum zabranjuje zemljama članicama mjere za poticanje investicija koje krše status domaćeg tretmana uvozne robe (status najpovlaštenije nacije) i koje krše zabrane kvantitativnih ograničenja vanjske trgovine, zatim mjere (državnog) subvencioniranja, te uvjetovanja uvoza izvozom. Osim toga, pregovaralo se i o uslužnom sektoru (Opći sporazum o trgovini uslugama – *General Agreement on Trade in Services, GATS*).

Dugoročna načela poticanja inozemnih izravnih ulaganja trebala bi obuhvatiti (Julius, 1991) neutralnost iz-

među investiranja inozemnih izravnih ulaganja i vanjske trgovine kao različitih načina pristupa na domaće tržište. Drugim riječima, bilo bi poželjno uskladiti poticaje vanjskog trgovini i izravnim ulaganjima jer poticanje jednog na štetu drugoga uzrokuje smanjenje efikasnosti i konkurencije. Zatim, neophodno je neutralizirati nacionalni tretman u domaćem gospodarstvu, odnosno treba izjednačiti tretman domaćih i stranih poduzeća da bi se smanjila neefikasnost u samom poslovanju i neefikasnost alokacije ekonomskih izvora te da bi se spriječilo smanjenje konkurencije. Isto tako, domaća i strana poduzeća trebaju imati jednak pristup tržištu i djelatnostima (kako se inozemnim FDI poduzećima umjetno, ugovorima ne bi omogućio monopolni položaj).

Dosadašnja praksa pokazala je da u zemljama domaćinima inozemnih izravnih ulaganja postoji niz zahtjeva vezanih uz poslovanje i transfer tehnologije koje podružnice multinacionalnih kompanija trebaju ispuniti. Među tim uvjetima često se postavlja zahtjev da inozemni ulagač nađe lokalnog partnera za zajedničko ulaganje. Na taj se način s jedne strane želi ograničiti utjecaj stranaca u domaćem gospodarstvu, a s druge se strane smatra da će se time olakšati pristup stranoj tehnologiji i omogućiti odljev zaštićenih tehničkih znanja i vještina u domaći sektor. Istraživanje koje su za indonezijsko gospodarstvo proveli Blomström i Sjöholm (1999), pokazalo je da je produktivnost rada veća u poduzećima u potpunom i djelomično stranom vlasništvu nego u domaćim poduzećima, te da postoje pozitivni eksterni učinci inozemnih izravnih ulaganja na domaća poduzeća. Međutim, nisu ostvareni rezultati kojima bi se mogla opravdati politika koja nameće određeni domaći udio u stranom poduzeću. Rezultati su, naime, pokazali da mjere u kojima vlasnici iz zemlje domaćina imaju udjela u vlasničkom kapitalu inozemne podružnice ne utječu ni na razinu produktivnosti inozemne podružnice ni na obujam u kojem se ostvaruju pozitivni eksterni učinci na domaće gospodarstvo. Kada se uvode mjere koje daju prednost zajedničkim ulaganjima, nositelji gospodarske politike trebaju biti svjesni i rizika koji se pri tome javljaju. Utvrdilo se da u takvim slučajevima postoji opravdano strahovanje inozemnih kompanija da će izgubiti isključivi nadzor nad svojom neopipljivom imovinom, što vodi do opasnosti da odustanu od posla ili da ne unesu najmoderniju tehnologiju koju posjeduju.

Na osnovi istraživanja utemeljenog na podacima za automobilsku industriju i proizvodnju automobilskih dijelova, petrokemijsku, te elektroničku industriju u Meksiku, Brazilu, Indoneziji i Maleziji, Moran (1998) daje konkretne preporuke vezane uz značajke gospodarske politike u vezi sa inozemnim izravnim ulaganjima, kojom se mogu pojačati pozitivne, a smanjiti nepoželjne posljedice inozemnih izravnih ulaganja. Njegova su istraživanja pokazala da su pozitivni učinci inozemnih izravnih ulaganja najveći kada je podružnica u potpunosti u stranom vlasništvu i kada je integralni dio globalnog poslovanja matične kompanije. Nasuprot tome, inozemna su izravna ulaganja štetno utjecala na gospodarski rast zemalja u razvoju kada je domaće tržište bilo zaštićeno visokim carinama, pri čemu su poticaji izravnom investiranju bili vezani uz visoke zahtjeve za domaćim sadržajem, te uz obavezu da se uđe u zajedničko ulaganje (do istog zaključka za bivšu Jugoslaviju dolazi i Vukmir, 1992).

Poticaji inozemnim izravnim ulaganjima, koji se vežu uz ispunjenje određenih izvoznih zahtjeva koje podružni-

ce moraju ispuniti, potvrdili su se kao djelotvoran način privlačenja investitora koji osnivaju poduzeća kako bi po najvišim standardima proizvodili za domaće i za globalno tržište. U tim su slučajevima došli do izražaja brojni poželjni učinci – pokazalo se da u podružnice u kojima se proizvodi za svjetsko tržište, matične kompanije transferiraju najmoderniju tehnologiju, da se primjenjuju najbolje moguće upravljačke i marketinške vještine, te da se proizvodi po najvišim industrijskim standardima. Osim toga takve podružnice stvaraju veze s dobavljačima pri čemu se bitno unapređuje njihova efikasnost i kvaliteta njihovih proizvoda, tako da se ubrzo domaći dobavljači osposobljavaju za izvoz u podružnice kompanije u drugim zemljama kao i za izvoz drugim neovisnim kupcima.

2.4.1. Porezni poticaji

Zemlje primatelji inozemnih izravnih ulaganja mogu biti neutralne, zatvorene ili orijentirane prema poticanju inozemnih izravnih ulaganja. Tako je, primjerice, SAD neutralan prema inozemnim izravnim ulaganjima (Graham i Krugman, 1995). Mišljenja teoretičara i praktičara o tome kako se zemlja primatelj treba postaviti prema tokovima FDI različita su, no čini se da se sve više naglašava važnost pune slobode, umjesto kontrole izravnih ulaganja. Potpunoj slobodi protivni se tzv. škola ovisnosti (*Dependency school*) koju su 1970-ih i početkom 1980-ih pokrenule zemlje u razvoju protiv slobodnog kruženja kapitala FDI, zbog navodnog povećanja utjecaja multinacionalnih kompanija i njihova “neokolonijalizma”. Rezultat pokreta u sklopu škole ovisnosti jest uvođenje kontrole kretanja kapitala u zemljama u razvoju na razini država i preko UN-a.

Protivljenja slobodnim inozemnim izravnim ulaganjima jenjala su u 1980-ima kada su zemlje u razvoju vidjele uspjeh azijskih tigrova, koji su vrlo liberalno definirali ulazak dugoročnoga stranog kapitala u zemlju (tzv. otvoreni rast, Svjetska banka, 1987).

Recipročnost regulative i pristupa na tržište predmet su političkih rasprava o koristima i štetama od inozemnih izravnih ulaganja (najbolji primjer uočavamo u rasprava o preuzimanju slovenske SKB banke od strane Zagrebačke banke i ponuda preuzimanja Istarske banke od strane Nove ljubljanske banke). Tako je i u Europskoj uniji godine 1992. donesena nova direktiva da se pri omogućavanju inozemnih izravnih ulaganja neeuropskih poduzeća uzme u obzir recipročnost u segmentu investicija. Recipročnost kod inozemnih izravnih ulaganja također je povezana s recipročnošću u vanjskotrgovinskim tokovima, jer bi uvjeti pristupa za vanjsku trgovinu i inozemna izravna ulaganja trebali biti približno jednaki (kako se ne bi stvarale distorzije i suboptimalne alokacije rada, kapitala, robe i usluga – Julius, 1991)³⁷.

U literaturi koja je sklona slobodnom tretmanu tokova FDI, postoje prijedlozi za osiguranje pozitivnih utjecaja inozemnog ulaganja na domaće gospodarstvo. Prijedlozi

uključuju (Graham i Krugman, 1995) transparentnije objavljivanje podataka o poslovanju i namjerama inozemnog ulagača, mogućnost prikupljanja informacija i nadzora operacija ulaganja, zahtjeve za recipročnošću, te zahtjeve za određenim načinom poslovanja kao što su minimalni lokalni sadržaj sirovina, određeni broj domaćih zaposlenika, uvjetovanje određenog postotka izvoza. Takvi zahtjevi, međutim, ne bi smjeli sadržavati zajedničko ulaganje (*joint venture*) ili slično sudjelovanje domaćih tvrtki u vlasništvu.

Problematika poreznih poticaja sastoji se u ocjeni do koje mjere oni pridonose privlačenju investicija (a nisu rezultat pregovora države i ulagača kada je odluka o ulaganju već donesena), koliki su troškovi distorzije na tržištu rada, odnosno u strukturi industrija zbog mijenjanja ponašanja investitora (primjerice uspostavljanje radno intenzivnije proizvodnje umjesto kapitalno intenzivne proizvodnje) ili privlačenja samo određenih ulagača zbog specifičnosti poticajnih mjera. Nadalje, postavlja se pitanje jednostavnosti i transparentnosti “pravila igre” te načina odlučivanja o poticajnim mjerama (diskrecijsko odlučivanje nasuprot automatizmu), koje utječu na administrativne troškove, ali mogu stvoriti i uvjete za korupciju.

Osnovno pitanje koje se postavlja kreatorima poticajnih mjera za ulaganja općenito ili u specifičnom slučaju za inozemna izravna ulaganja glasi: premašuje li korist od dodatnih (inozemnih izravnih) ulaganja induciranih poticajnim mjerama troškove poduzetih mjera? Pitanje je zapravo hipotetično jer je teško odrediti koja se inozemna ulaganja bez poticajnih mjera ne bi provela i obratno. Međutim, određene ideje i savjeti mogu se skicirati na osnovi dugogodišnjih iskustava savjetodavnih tijela (primjerice Svjetske banke, FIAS-a, IFC-a, OECD-a)³⁸ koja proizlaze iz suradnje s multinacionalnim kompanijama s jedne strane i državnim službama zemalja primatelja investicija s druge strane. Tako je potvrđena pretpostavka da ulagači uglavnom promatraju cjelokupnu investicijsku okolinu. Iz toga slijedi da velike porezne olakšice, kao jedna od najpopularnijih mjera za poticanje ulaganja, ne privlače same po sebi inozemna izravna ulaganja. Osim poreznih olakšica, koje ili smanjuju troškove proizvodnje ili od početka povećavaju izgled za dugoročni profit, bitne su odrednice za privlačenje investicija dobra temeljna infrastruktura, povezanost gospodarstva s drugim zemljama (npr. ugovori o slobodnoj trgovini), politička stabilnost i zakonodavstvo zemlje, te stabilnost poreznog sustava. Studije o inozemnim izravnim ulaganjima pokazuju da su za FDI bitne odrednice odluke multinacionalnih kompanija u području održavanja i povećanja stečenoga tržišnog udjela, oslobađanje od striktnje regulacije vlasništva (oporezivanja itd.), izbjegavanje carina i drugih pristojbi, povoljni stavovi vlade zemlje primatelja inozemnih investicija prema privatnom poduzetništvu te konvertibilnost domaće valute. Prevelike koncesije i poticaji inozemnim ulagačima mogu polučiti suprotne efekte – ulagači mogu na temelju visokih poticaja zaključiti da vjerojatno nije sve u redu s dotičnom zemljom (tj. da je rizik zemlje visok) i odustati od ulaganja u tu zemlju.

Treba biti svjestan i činjenice da ni jedan paket mjera nije univerzalno prihvatljiv, za sve vrste i motivacije ulagača. Uspješnost poticajne mjere ovisi o vrsti investitora

37 Drugim riječima, vanjska trgovina i FDI dva su oblika ekonomske prisutnosti na inozemnom tržištu, što je povoljniji pristup jednome, to će manje biti drugoga. Ukoliko nema vanjske trgovine, najbolje je rješenje poduzeti FDI na takvo tržište, radi omogućavanja internog plasmana proizvoda na zatvoreno tržište – vidite poglavlje o motivima ponuđača i primatelja. Dobar primjer je rasprava o vanjskotrgovinskoj razmjeni i FDI između SAD-a i Japana.

38 Vidite, primjerice, Bergsman (1999).

(proizvodni nasuprot uslužnom sektoru), o vrsti poticajne mjere (subvencije nasuprot poreznim olakšicama), o stupnju konkurencije za izvršenje investicije te o kvaliteti mjesta za ulaganje (veličina tržišta i makroekonomski pokazatelji), kao što smo već naglasili u drugom poglavlju.

Unatoč tome što su otvoreno pitanje u teoretskim raspravama, porezni su poticaji realnost u sklopu poticajnih mjera u gotovo svim zemljama, ako ne na nacionalnoj razini onda na lokalnim razinama. Već spomenuta posljedica nastojanja da se konkurentnosti tržišta poveća poreznim olakšicama stvara opasnost od nadmetanja zemalja ili lokalnih razina i sve većih poreznih rasterećenja. Tako unutar skupine tranzicijskih zemalja postoji latentna opasnost od konkurentnog smanjivanja poreza radi pridobivanja inozemnih ulaganja. Takva opasnost prepoznata je u EU i OECD-u te se poduzimaju koraci protiv "škodljive porezne prakse" (*harmful tax practices*)³⁹. Zbog nadmetanja zemalja u određivanju što nižih poreznih stopa, odnosno u donošenju olakšica, dolazi do erozije porezne osnovice, točnije poreznih prihoda u navedenim zemljama i moguće spirale retalijacije, s obzirom na to da "konkurentnost" tržišta za inozemna ulaganja ovisi i o brzini reakcije tržišta na kretanja istovrsnih tržišta.

3. Kretanja inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama Srednje i Istočne Europe

Mjere odnosno pokazatelji inozemnih izravnih ulaganja koji se upotrebljavaju za analizu, mogu biti *tokovi* inozemnih izravnih ulaganja iz podataka platne bilance (BOP), te nominalne *razine* ulaganja temeljene na podacima BOP-a (kumulirani tokovi)⁴⁰. Osim podataka koji proistječu iz tokova izravnih ulaganja, kao relevantan pokazatelj rabi se udio *aktive* FDI poduzeća u ukupnoj aktivni poduzeća/gospodarstva (ili samo industrije), ili *zaposlenost* u FDI poduzećima u usporedbi s ukupnom zaposlenošću u poduzeću/gospodarstvu (ili samo u industriji), *dodana vrijednost* FDI u ukupnoj dodanoj vrijednosti (BDP-u), te *izvoz* FDI poduzeća u usporedbi s ukupnim izvozom i slične mjere.

3.1. Inozemna izravna ulaganja u 1980-ima

Priljev FDI u zemlje u razvoju u 1970-ima bio je vrlo nizak (između 3 i 5 mlrd. USD), početkom 1980-ih iznosio je oko 10 mlrd. USD, a tek u drugoj polovici 1980-ih izravna su inozemna ulaganja rasla po stopama od 17 posto i dosegla više od 20 mlrd. USD na godinu (Kant, 1996). U 1980-ima je došlo do velikog porasta tokova inozemnih izravnih ulaganja zbog velikog porasta BDP-a najrazvijenijih zemalja. Inozemno izravno ulaganje vršilo se radi optimiziranja portfelja, a uzrokovalo ga je smanjivanje prinosa na domaće vrijednosnice (između ostaloga, s obzirom na oportunitetne prinose). Osim toga, rješavanje

dužničke krize 1980-ih, pri čemu je jedno od rješenja bio i *debt-equity swap* (zamjena dužničkih potraživanja za vlasnički udjel), također je pridonijelo povećanju tokova FDI. Još jedan uzrok povećanju inozemnih izravnih ulaganja, osobito u zemlje EEZ-a prije 1992. godine (i stvaranja EU i jedinstvenog tržišta) bilo je predlaganje zaštitnih i kontrolnih mjera za poduzeća trećih zemalja kod trgovine i ulaganja. Na taj su se način pomoću izravnog ulaganja zaobišle ulazne prepreke na tržištu EEZ-a. Privatizacija javnih poduzeća za tatcherijanske vlade u Velikoj Britaniji također je djelovala kao poticaj za FDI. Nadalje, inozemnim izravnim ulaganjima pogodovali su povećana globalizacija zbog tehnoloških poboljšanja telekomunikacija i računala, te boljeg povezivanja svjetskih tržišta kapitala i seljenje slobodnih fondova svijetom u potrazi za zaradom. Veliki porast obujma trgovine uslugama u svjetskoj trgovini također je dao veliki poticaj FDI, jer se usluge obavljaju u zemlji domaćinu, pa je svako ulaganje u poduzeća koja ih obavljaju, ujedno i inozemno izravno ulaganje u zemlju domaćina pružanja usluge⁴¹. U 1980-ima se razmjena usluga utrostručila, a došlo je i do liberalizacije i deregulacije financijskih usluga u razvijenim zemljama, pa je i to dodatni poticaj priljevu inozemnih izravnih ulaganja. Još jedna pobuda za inozemno izravno investiranje bilo je kumuliranje suficita na tekućim računima platnih bilanci Njemačke i Japana, koji su te suficite potom investirali u inozemstvo (Njemačka početkom 1980-ih u zapadnu Europu, a početkom 1990-ih u istočni dio ujedinjene Njemačke⁴², te srednju, istočnu i južnu Europu, dok je Japan ulagao u jugoistočnu Aziju). S druge strane, zemlje u razvoju bilježile su u 1980-ima vrlo niske razine inozemnih izravnih ulaganja. Općenito se može reći da je pet najvećih izvoznica izravnih ulaganja (SAD, Velika Britanija, Japan, Njemačka i Francuska) oko tri četvrtine sredstava investiralo na području G-5, dok je samo četvrtina ukupnih inozemnih ulaganja bila usmjerena izvan spomenutog kruga zemalja, prije svega u ostale razvijene zemlje, a potom manji dio u zemlje u razvoju.

3.2. Inozemna izravna ulaganja u 1990-ima

Tijekom proteklog desetljeća inozemna izravna ulaganja bilježe kontinuirani rast, te su postala jednim od najvažnijih pojedinačnih izvora inozemnog financiranja zemalja u razvoju. To je napose došlo do izražaja nakon 1997. godine kada su azijska, ruska, te brazilska kriza dovele do znatnog smanjenja drugih dugoročnih, pa onda i kratkoročnih izvora financiranja. Tako je prema podacima Svjetske banke (2000) priljev inozemnih izravnih ulaganja u zemlje u razvoju povećan sa 24,1 mlrd. USD u 1990. na približno 192 mlrd. USD u 1999. godini (Tablica 3.). Istodobno je njihov udjel u privatnim tokovima dugoročnoga kapitala povećan sa 56,6 posto na 80,4 posto. Priljev inozemnih izravnih ulaganja u zemlje Srednje i Istočne Europe u 1999. je godini dosegnuo 21 mlrd. USD (UNCTAD, 2000), približno 11 posto od ukupnog priljeva inozemnih izravnih ulaganja u zemlje u razvoju. Pri tome su četiri zemlje privukle 17,4 mlrd. USD, odnosno 83 posto od ukupnog priljeva inozemnih izravnih ulaganja – Poljska (7,5 mlrd.

39 U tom smjeru idu i nedavne povike zemalja članica EU na Irsku i njezin sustav poticanja FDI.

40 Nominalne i realne razine razlikuju se zbog promjena cijena dionica i tečajnih promjena u određenom razdoblju – vidite detalje o IIP-u pojedine zemlje (*International Investment Position*).

41 Primjerice, tvrtka koja želi ulagati u turistička poduzeća (radi diverzifikacije portfelja), može to činiti samo na tlu zemlje primatelja.

42 Ulaganja Njemačke u njezin istočni dio, naravno, ne računaju se kao inozemna izravna ulaganja.

Tablica 3. Ukupni neto tokovi privatnog kapitala u zemljama u razvoju, u milijardama USD i postocima

	1990.	1991.	1992.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
Ukupni tokovi privatnog kapitala	42,6	61,6	99,7	165,8	174,5	203,3	282,1	303,9	267,7	238,7
Zaduživanje	15,7	18,8	38,1	48,8	50,5	62,2	102,1	103,4	81,2	19,1
Krediti poslovnih banaka	3,2	5,0	16,4	3,5	8,8	30,4	37,5	51,6	44,6	-11,4
Obveznice	1,2	10,9	11,1	36,6	38,2	30,8	62,4	48,9	39,7	25,0
Ostalo	11,3	2,8	10,7	8,7	3,5	1,0	2,2	3,0	-3,1	5,5
Portfeljna ulaganja	2,8	7,6	14,1	51,0	35,2	36,1	49,2	30,2	15,6	27,6
Inozemna izravna ulaganja	24,1	35,3	47,5	66,0	88,8	105,0	130,8	170,3	170,9	192,0
Udio izravnih ulaganja u ukupnom privatnom kapitalu	56,6	57,3	47,6	39,8	50,9	51,6	46,4	56,0	63,8	80,4

Izvor: Global Development Finance, Svjetska banka, 2000. str. 36

USD), Češka (5,1 mlrd. USD), Ruska Federacija (2,9 mlrd. USD), te Mađarska (1,9 mlrd. USD). Valja naglasiti da su inozemna izravna ulaganja u europskim tranzicijskim zemljama najvećim dijelom posljedica privatizacije državnog portfelja, a manjim dijelom rezultat izvršavanja *greenfield* ulaganja.

Tokovi inozemnih izravnih ulaganja povećali su se zbog globalizacije i liberalizacije trgovine u svjetskim razmjerima do 6 puta (Svjetska banka, 1999), dok se priljev izravnih ulaganja u zemlje u razvoju povećao oko osam puta u 1990-ima (Tablica 1.). Udio inozemnih izravnih ulaganja u zemlje u razvoju povećao se sa 25 posto krajem 1980-ih na 42 posto krajem 1990-ih. Privatizacija u tranzicijskim zemljama privukla je oko 50 posto ukupnih priljeva od izravnih ulaganja u te zemlje. Za meksičke i azijske krize tokovi izravnih ulaganja smanjili su se za nekoliko postotaka u zemljama obuhvaćenim krizama, ali su se ubrzo vratili na razine prije krize, što s portfeljnim investicijama nije bio slučaj. Tokovi izravnih ulaganja ostali su vrlo stabilni u tranzicijskim područjima unatoč financijskim krizama 1997. godine, zbog triju čimbenika (Svjetska banka, 1999). Prvo, došlo je do velike deprecijacije/devalvacije tečaja, a ona snizuje troškove proizvodnje i cijenu imovine u stranoj valuti. Drugo, pale su domaće cijene imovine i, treće, nakon krize u zemlji povećale su se mogućnosti restrukturiranja poduzeća (zbog općenito nižih troškova izraženih u stranoj valuti). Tokovi izravnih ulaganja u zemljama u razvoju pokazali su se, prema očekivanju, manje volatilni od portfeljnih tokova (koeficijent varijacije 0,1 – 1,0 prema 3,0 – 4,0, Svjetska banka, 1999).

3.3. FDI i europske tranzicijske zemlje

Inozemna izravna ulaganja zauzimaju istaknuto mjesto u gospodarskim strategijama zemalja Srednje Europe jer se očekuje da će, između ostalog, ubrzati restrukturiranje⁴³ poduzeća. Ono je neophodno kako bi postojeća poduzeća mogla uspješno konkurirati u liberaliziranom tržišnom okruženju i kako bi se ubrzao ukupan domicilni gospodarski rast. Empirijska istraživanja ne objašnjavaju jednoznačno utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na restrukturiranje u tranzicijskim zemljama. Barrell i Holland (2000)

ispituju utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na rast proizvodnosti rada⁴⁴, što se uzima kao pokazatelj mjere u kojoj izravna ulaganja pridonose napretku u procesu restrukturiranja nekog gospodarstva. Rezultati su potvrdili da inozemna izravna ulaganja znatno utječu na rast proizvodnosti u većini industrijskih grana u promatranim tranzicijskim zemljama. Osim toga pokazalo se da inozemna izravna ulaganja više utječu na rast proizvodnosti nego domaće investicije. Dakle, zaključuju autori, da nije došlo do inozemnih izravnih ulaganja, proizvodnost bi u dotičnim gospodarstvima bila niža, a zbog toga bi i napredak u restrukturiranju gospodarstava bio manje izražen.

U empirijskoj analizi utjecaja inozemnih izravnih ulaganja na kretanje produktivnosti poduzeća u tri zemlje Srednje i Istočne Europe – Poljskoj, Rumunjskoj i Bugarskoj⁴⁵ – Konings (2000) je došao do mnogo nepovoljnijih rezultata. Pokazalo se da inozemne podružnice bolje posluju od poduzeća u domaćem vlasništvu samo u Poljskoj, a to se može objasniti time što su Bugarska i Rumunjska kasnije krenule u proces restrukturiranja svojih gospodarstava, pa treba proći još neko vrijeme da bi se pozitivni učinci počeli očitovati. Osim toga nije utvrđeno da domaća poduzeća imaju indirektnih koristi od prisutnosti poduzeća u stranom vlasništvu na domaćem tržištu, tj. nije potvrđena hipoteza o postojanju preljevanja. Naprotiv, utvrđeno je da se javljaju negativni indirektni učinci inozemnih izravnih ulaganja na domaća poduzeća, dok u Poljskoj u prosjeku nema nikakvih indirektnih učinaka poduzeća u stranom vlasništvu na produktivnost domaćih poduzeća. Autori smatraju da ti rezultati upozoravaju na to da u promatranom slučaju negativni učinci pojačane konkurencije (pri čemu se proizvodnja u domaćim poduzećima smanjuje ili ona bivaju potpuno istisnuta), prevladavaju nad pozitivnim učincima difuzije tehnologije, na što je već ukazano i u Aitken i Harrison (1999).

Djankov i Hoekman (1998) na primjeru su inozemnih izravnih ulaganja u Češkoj⁴⁶ došli do rezultata koji su pokazali da postoji tendencija priljeva inozemnih izravnih ulaganja u poduzeća iznadprosječne inicijalne veličine, profitabilnosti i proizvodnosti rada. Ispostavilo se da je veći rast proizvodnosti u FDI poduzećima, u usporedbi s domaćim poduzećima, u većoj mjeri posljedica značajki poduzeća prije preuzimanja (*picking the stars*), nego transfera nove tehnologije i znanja. S druge se strane otkrilo da postoji jak i statistički signifikantan negativni učinak inozemnih izravnih ulaganja na domaća poduzeća u istoj gos-

43 Modernizacija postojeće opreme, uvođenje novih proizvoda, proizvodnih procesa, unapređivanje distributivne mreže, efikasnijeg menadžmenta i suvremenih načina promocije proizvoda

44 Kao mjera proizvodnosti rada uzima se ukupna zaposlenost u određenom industrijskom sektoru u usporedbi s realnom dodanom vrijednošću ostvarenom u tom sektoru. U radu je prikazana panel-analiza učinaka inozemnih izravnih ulaganja u jedanaest industrijskih grana u Mađarskoj, Poljskoj i Češkoj u razdoblju od 1993. do 1996.

45 Izvršena je panel-analiza za 5.000 poduzeća u Bugarskoj, Rumunjskoj i Poljskoj u razdoblju od 1993. do 1997.

46 Uzeti su podaci na razini poduzeća za razdoblje od 1992. do 1996.

Tablica 4. Tokovi inozemnih izravnih ulaganja u srednjoeuropskim tranzicijskim zemljama, u milijunima USD

	1990.	1991.	1992.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
Bugarska	4	56	42	40	105	90	109	505	537	806
Hrvatska	120	117	115	506	515	893	1384
Češka	654	878	2.568	1.435	1.286	2.734	5.093
Estonija	82	162	214	201	150	266	581	305
Mađarska	...	1.462	1.479	2.350	1.144	4.519	2.274	2.167	2.037	1.951
Latvija	29	45	214	180	382	521	357	348
Litva	30	31	73	152	355	926	486
Makedonija	24	10	11	16	118	30
Poljska	89	291	678	1.715	1.875	3.659	4.498	4.908	6.365	7.270
Rumunjska	...	40	77	94	341	419	263	1215	2.031	1.041
Slovačka	199	270	236	351	174	562	354
Slovenija	111	113	128	177	194	375	248	181

Izvor: IFS, siječanj 2001.

podarskoj grani. To negativno prelijevanje u češkom je slučaju umanjeno pozitivnim učinkom uvoza, kao kanala širenja novih znanja i tehnologija, na rast proizvodnosti poduzeća u domaćem vlasništvu.

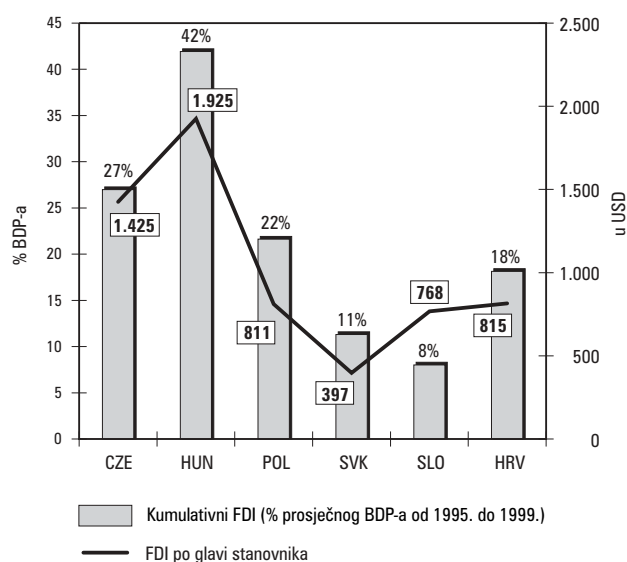
U Hrvatsku inozemni kapital putem izravnih ulaganja počinje znatnije ulaziti tek u 1996. godini. Tada je, naime, godišnji tok priljeva s razine od oko 100 mil. USD porastao na približno 500 mil. USD, a u 1999. izravna ulaganja u Hrvatsku iznosila su oko 1,3 mlrd. USD. Detaljniji razvoj inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku i ostale tranzicijske zemlje prikazan je u Tablici 4.

Mala vrijednost tokova inozemnih ulaganja na početku i sredinom 1990-ih, uzrokovana nestabilnom političkom situacijom u zemlji (Domovinski rat, "Bljesak" i "Oluja"⁴⁷), usporila je dinamiku priljeva inozemnih izravnih ulaganja, a time su djelomično umanjili i privlačnost tržišta, koja proizlazi, između ostaloga, iz stabilnosti okruženja i aglomeracije inozemnih ulaganja. Samo "nagomilavanje" investicija utječe na dodatne inozemne dugoročne investicijske tokove putem ulaganja u postojeće projekte, u koje se dodatno slijeva kapital, konkurentne tvrtke u djelatnosti slijede jedna drugu, a kooperanti prate kretanja multinacionalnih kompanija. Usporedba dinamike tokova inozemnih izravnih ulaganja po pojedinim tranzicijskim zemljama upućuje nas na nekoliko zaključaka. Prvo, Mađarska već 1991. i 1992. bilježi znatna inozemna izravna ulaganja. Inozemni priljevi dosežu vrhunac u 1995. godini kada vrijednost privatizacijskih ugovora o prodaji elektrana (vrijednost 1,7 mlrd. USD), 18,8 posto MOL-a i 37 posto MATAV-a⁴⁸ prelazi akumulirano stanje inozemnih ulaganja od 1990. do 1994. (Hunya, 1997). Drugo, Hrvatska se nalazi, prema kretanjima inozemnih izravnih ulaganja, zajedno s Rumunjskom, u grupi s kumulativnom, apsolutnom vrijednosti izravnih ulaganja od 3 do 5 mlrd. USD. Treće, Rumunjsku, Makedoniju i Sloveniju možemo unutar analizirane grupe tranzicijskih zemalja svrstati među relativno zatvorene (ili samo deklarativno otvorene) za inozemna ulaganja, Rumunjsku zbog niskih priljeva s obzirom na veličinu tržišta, a Makedoniju i Sloveniju zbog najnižih apsolutnih priljeva u cijeloj grupi tranzicijskih zemalja. Budući da su

47 "Bljesak" i "Oluja" posebne su vojno-redarstvene akcije poduzete pri kraju Domovinskog rata u 1995. godini.

48 MOL – mađarska naftna tvrtka, MATAV – mađarska telekomunikacijska tvrtka

Slika 1. Usporedba FDI po glavi stanovnika i kumulativnog FDI u razdoblju od 1990. do 1999.



Izvor: IFS, siječanj 2001.

inozemna ulaganja uglavnom privučena veličinom i gospodarskim potencijalom domaćeg tržišta, svrhovito je pogledati i relativne pokazatelje obujma ulaganja u pojedine zemlje. Uobičajena je usporedba s gledišta inozemnih izravnih ulaganja po glavi stanovnika te sa stajališta udjela u BDP-u⁴⁹. Na Slici 1. prikazani su relativni pokazatelji obujma izravnih investicija.

Iz Slike 1. uočavamo da najviši udio inozemnih izravnih ulaganja u BDP-u posjeduje Mađarska – više od 40 posto. Slijede Češka s približno 27 posto, te Poljska sa 22 posto udjela inozemnih izravnih ulaganja u BDP-u. Hrvatska je u ovom kontekstu samo 4 postotna boda "udaljena" od Poljske, te je udjel FDI u BDP-u veći nego u slučaju

49 Pri tome je kumulativni FDI od 1990. do 1999. podijeljen s prosječnim BDP-om pojedinog tržišta za razdoblje 1995. – 1999. Koristili smo se prosječnim petogodišnjim BDP-om kako bismo izbjegli pristranost koja bi proizlazila iz eventualne specifičnosti (*outlier* u smislu dubine recesije ili vrha poslovnog ciklusa) samo jedne godine. FDI *per capita* jest kumulativni FDI od 1990. do 1999. podijeljen s brojem stanovnika svake zemlje.

Tablica 5. Inozemna izravna ulaganja (kumulativ 1990. – 1999.) po glavi stanovnika u 1999. godini^a, u USD

	FDI po glavi stanovnika
Mađarska	1.924,8
Češka	1.425,0
Estonija	1.391,9
Latvija	854,3
Hrvatska	814,8
Poljska	811,1
Slovenija	767,5
Litva	560,9
Slovačka	397,4
Bugarska	279,5
Rumunjska	245,8
Makedonija	103,9

^a za Hrvatsku od 1993.

Izvor: IFS, siječanj 2001., izračun autora

Slovačke i Slovenije. Najvišu razinu ulaganja po glavi stanovnika (Tablica 5.) pokazuje Mađarska s FDI *per capita* od 1.925 USD, slijede Češka sa 1.425 USD i Estonija sa 1.392 USD inozemnih izravnih ulaganja po glavi stanovnika. Hrvatska bi se sa 815 USD po navedenom kriteriju mogla svrstati u grupu s Poljskom (811 USD) i Latvijom (854 USD). Najnižu razinu izravnih ulaganja po glavi stanovnika pokazuje tržište Rusije (119 USD) i Rumunjske (246 USD).

3.4. Poticajne mjere za privlačenje inozemnih izravnih ulaganja u Sloveniji, Mađarskoj, Češkoj i Slovačkoj

U Sloveniji su smjernice strategije za privlačenje izravnih ulaganja sadržane u dokumentu *Government Scheme for Attracting Inward Foreign Direct Investment in 2000*. Vladin plan za privlačenje inozemnih ulaganja izrađen je krajem 2000. godine. Strategija sadrži otvaranje državnog vlasništva za inozemna ulaganja, posebno u sektoru infrastrukture, u tvrtkama u vlasništvu slovenske kompanije za razvoj te u bankarskom sektoru. Posebna pozornost usmjerit će se na uslužni sektor, te će se poticati ulaganja u industrijske parkove i nastojati ubrzati reforma na tržištu rada i time smanjiti troškove rada. Nadalje, ciljati će se ulagači u segmentu srednjih i velikih obiteljskih tvrtki iz područja sjeverne Italije, Švicarske, Bavarske i Austrije. Osobita će se pozornost posvetiti multinacionalnim kompanijama koje još nemaju centralu u regiji kao odskočnu dasku za EU, Ceftu i jugoistok Europe, te onima koje već posjeduju centrale na jednom od okolnih tržišta, a Slovenija im se čini prikladnom zemljom za osnivanje distribucijskih, logističkih, uslužnih ili drugih centara. Sljedeći elementi ograničavaju unapređenje inozemnih ulaganja: nedostatak aktivne državne strategije u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja, nizak profil Slovenije kao atraktivne investicijske destinacije, težak pristup zemljištu za industrijsku uporabu, nepostojanje financijskih poticajnih mjera te niska mobilnost radne snage. Slovenijske mjere za poticanje nude se inozemnim ulagačima preko agencije za promociju ulaganja – TIPO.

Mađarske mjere podijeljene su u dvije kategorije: porezne poticaje te državne poticaje i financijske potpore

ulagačima. Porezni poticaji smanjili su se u Mađarskoj u posljednjih deset godina zbog prilagodbe mađarskoga zakonodavnog sustava zakonodavstvu EU. Porez na dobit iznosi 18 posto, a porez na dividendu 20 posto (osim u slučaju reinvestiranja ili povećanja registriranoga kapitala poduzeća). Porezni poticaji odnose se na olakšice u sferi poreza na dobit, regionalnih poreza, te na olakšice u području R&D⁵⁰. Tako se 50%-tna olakšica odobrava za ulaganja od najmanje 4 mil. USD za razdoblje od pet godina, a dodatni je uvjet porast prodaje po godinama. Za ulaganja u vrijednosti od najmanje 40 mil. USD i otvaranje najmanje 500 mjesta za zapošljavanje FDI poduzeća dobivaju 100%-tnu olakšicu na porez na dobit u razdoblju od deset godina. Upute nadalje razrađuju olakšice ovisno o regionalnom smještaju poduzeća, pa se tako za ulaganje u područja pod posebnom skrbi od najmanje 12 mil. USD i 100 zaposlenih predviđa 100%-tno izuzeće od plaćanja poreza na dobit u razdoblju od deset godina. Državni poticaji i potpore ulagačima podijeljeni su u četiri grupe, i to: mjere koje podupiru gospodarski razvoj, mjere za razvoj malih i srednjih poduzeća, mjere koje potiču aktivno zapošljavanje te mjere za razvoj infrastrukture industrijskih parkova. Detaljno razrađeni kriteriji uključuju mjere kao što su sudjelovanje u pokrivanju do 20 posto troškova ulaganja (*grants*), subvencioniranje srednjih i malih poduzetnika do 50 posto kreditne kamatne stope, subvencije za izobrazbu radne snage i druge potpore. Mađarski je program za poticanje inozemnih ulaganja prilično složen i opsežan u usporedbi s hrvatskim, češkim i slovačkim. Poticajne se mjere nude inozemnim ulagačima preko agencije za promociju ulaganja – ITDH.

U Češkoj se nude investicijski poticaji i novim ulagačima i onima koji već ulažu u zemlju, pomoću mjera središnje države i lokalnih vlasti, programa za malo i srednje poduzetništvo te specijalnih programa za pojedine regije i industrije. Zakon je od travnja 1998. godine predviđao poticajne mjere za ulaganja od najmanje 25 mil. USD. Već u prosincu iste godine tražena granica ulaganja smanjuje se na 10 mil. USD, a dodatni uvjeti definirani su do kraja svibnja 1999. godine. Daljnja modifikacija poticajnih mjera očekuje se uskoro. Navedene promjene pokazuju fleksibilnost češke vlade u pristupu definiciji poticajnih mjera. Ulagaču se postavljaju sljedeći uvjeti: minimalna investicija od 10 mil. USD u razdoblju od tri godine (5 mil. USD za područja pod posebnom skrbi), najmanje 5 mil. USD mora biti financirano iz vlastitih ulagačevih izvora. Ulaganje mora biti izvršeno u proizvodni sektor, a 50 posto strojeva proizvodne linije mora biti visoke tehnologije (prema popisu češke vlade). Ulaganje u strojeve mora iznositi najmanje 40 posto ukupnog ulaganja. Ulaganje mora biti izvršeno u novoosnovano poduzeće (*greenfield*) ili u postojeće poduzeće, no mora se pokrenuti nova proizvodna djelatnost (*brownfield*). Akvizicije postojećih čeških poduzeća nisu predmetom poticajnih mjera. Same poticajne mjere sastoje se od olakšica na porez na dobit (10 godina za nove ulagače, 5 godina za ulagače koji već ulažu), bescarinskog uvoza investicijskih proizvodnih sredstava, subvencija za otvaranje novih radnih mjesta (najviše 6.000 USD po radnom mjestu) i izobrazbu zaposlenih (do 35 posto troškova izobrazbe) te ustupanja zemljišta i/ili infrastrukture. Češke poticajne mjere nude se inozemnim

⁵⁰ *Research and development* – ulaganje u istraživanje i razvoj

ulagačima preko agencije za promociju ulaganja – Czechinvest.

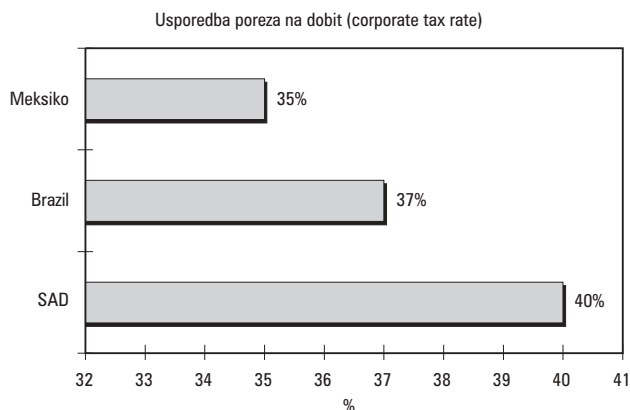
Slovačka u sklopu poticajnih mjera od travnja 1999. godine nudi olakšice vezane uz porez na dobit (50 posto u razdoblju od 5 godina), te carinske olakšice na uvoz visoke tehnologije. Zakon predviđa poticajne mjere za ulaganja od najmanje 5 mil. USD u razdoblju od 5 godina, odnosno 2,5 mil. USD za područja s nezaposlenošću većom od 15 posto i 1,5 mil. USD za ulaganja u turizam i informatičke djelatnosti. Osim navedenog, zemljišta mogu biti ustupljena uz simboličnu cijenu, a lokalne vlasti odobravaju kredit (pokrivaju do 50 posto troškova) za gradnju infrastrukture. Čini se da su subvencije za otvaranje novih radnih mjesta, održavanje postojećih radnih mjesta i prekvalifikaciju radne snage diskrecijskoga karaktera i predmet pregovora s vladom. Osnovana je agencija za privlačenje ulaganja – SNAZIR.

3.5. Porezni poticaji u svjetskim okvirima

Unatoč nalazima istraživanja koja smo opisali u poglavlju 2.4.1., zanimljiva je gotovo dijametralna suprotnost u stavovima pregovaračkih strana glede poreznih poticajnih mjera. Prema iskustvima FIAS-a⁵¹, državni službenici rangiraju porezne olakšice vrlo visoko na ljestvici poticajnih mjera, dok ih donositelji odluka unutar multinacionalnih korporacija postavljaju mnogo niže s obzirom na njihovu važnost. Točnije, reakcija ulagača/proizvođača na poticajne mjere ovisi o njihovim namjerama proizvodnje (proizvodnja za domaće ili za inozemno tržište) i vrsti ulaganja/proizvodnje (radno ili kapitalno intenzivna proizvodnja, ekološki štetna ili manje štetna i sl.). Ukoliko je proizvodnja planirana ponajprije za domaće tržište, tada su barijere ulasku na tržište za konkurenciju od primarnog značenja (primjer Kine u bližoj prošlosti ili Latinske Amerike u 1950-im i 1960-im godinama), iako su u današnje vrijeme proizvođači više zainteresirani za destinaciju u kojoj mogu proizvoditi konkurentno na svjetskoj razini. Ukoliko se radi o pokretanju kapitalno intenzivne proizvodnje, inicijalni bespovratni krediti ili ubrzana amortizacija od veće su važnosti zbog trenutnog smanjenja inicijalnih troškova. Daljnji je način smanjenja inicijalnih troškova (inozemnog) investitora *debt-equity swap*, koji se u Latinskoj Americi pokazao vrlo uspješnim, pri čemu swap diskont smanjuje inicijalne troškove, što povećava očekivanu dobit i smanjuje rizik budućih potpora. U slučaju proširenja proizvodnje primarna je kategorija porez na dobit.

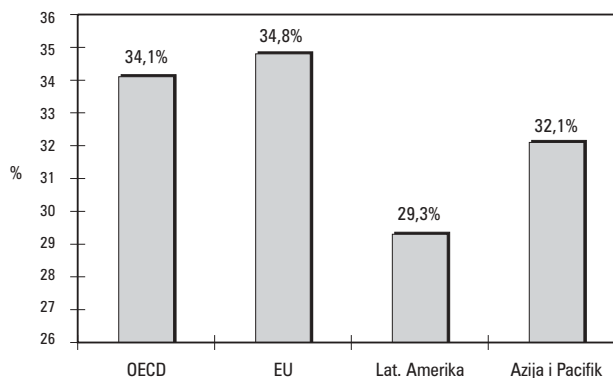
Troškovi državnih subvencija za inozemna ulaganja mogu imati negativne učinke do te mjere da se neutralizira ili čak smanji neto realni prihod zemlje koji se povećava uvozom kapitala, nove tehnologije i znanja (*know-how*). Međutim, u konkurentnom okružju s aspekta gospodarskih pokazatelja i jurisdikcije (primjerice u zemljama unutar EU, SAD-u ili Brazilu) smanjenje investitorovih troškova pomoću državnih subvencija bitno određuje konkurentnost investitorovih proizvoda. Zato vlade u Irskoj ili Tajlandu nude izdašne pakete poticajnih mjera poput visokih subvencija (*up-front cash grants*), niskih cijena zemljišta, stimulacija za usavršavanje zaposlenika i ostale

Slika 2. Porez na dobit u Meksiku, Brazilu i SAD-u



Izvor: KPMG, internetske stranice

Slika 3. Usporedba prosječnog poreza na dobit na dan 1. siječnja 2000.



Izvor: KPMG, internetske stranice

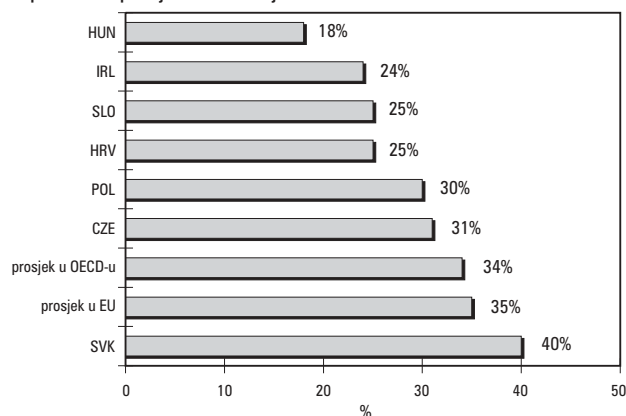
pogodnosti. S druge strane, velika tržišta poput SAD-a, Brazila i Meksika poželjna su destinacija za inozemne investitore zbog potrošačke snage tržišta. Tako je, primjerice, porez na dobit u Brazilu 37 posto, dok je prosječna razina poreza na dobit u Latinskoj Americi oko 29 posto (kao što je vidljivo iz Slika 2. i 3.). Iz navedenog razloga te zemlje ne nude veće pakete poticajnih mjera na nacionalnoj razini, nego inozemnim ulagačima na raspolaganju stoje poticajne mjere na regionalnoj razini.

Općenito gledano, prema istraživanjima tvrtke KPMG, u 2000. godini najvišu prosječnu razinu poreza na dobit, između 34 i 35 posto, imaju zemlje EU i OECD-a, dok najnižu razinu, od 29 posto, nalazimo u Latinskoj Americi. Napominjemo da pri usporedbi poreznih opterećenja treba uzeti u obzir i posredne poreze, stupanj sofisticiranosti poreznog zakona i ostala financijska opterećenja koja se odnose na inozemna ulaganja.

Posljedice globalizacije i natjecanja za izravna inozemna ulaganja među zemljama utjecale su na smanjenje poreza na dobit. Tako se i u 2000. godini nastavio trend smanjenja poreza na dobit, iako usporeno u usporedbi s 1999. Među industrijaliziranim zemljama OECD-a prosječna razina poreza na dobit smanjena je sa 37,6 posto u 1995. na 34,1 posto u 2000. godini, dok je unutar EU porez na dobit smanjen sa 39 na 35,44 posto. Od tranzicijskih zemalja, Češka je u 2000. godini smanjila porez na dobit sa 35 na 31 posto, u Mađarskoj je razina ostala na niskih 18 posto, dok je u Poljskoj isto tako porez na dobit smanjen sa

51 FIAS – Foreign Investment Advisory Services, međunarodna savjetodavna agencija za inozemna ulaganja.

Slika 4. Porez na dobit u 2000. godini u tranzicijskim zemljama u usporedbi s prosjekom zemalja OECD-a i EU



Izvor: KPMG, internetske stranice

34 na 30 posto. Usporedi li se cjelokupno europsko tranzicijsko okruženje (Slika 4.), vidimo da se Hrvatska nalazi u grupi zemalja s nižom stopom poreza na dobit, odnosno da je na istoj razini kao Slovenija i Irska. Najnižu poreznu stopu na dobit nalazimo u Mađarskoj, a najvišu u Slovačkoj.

Prema iskustvu FIAS-a mnogi razlozi potiču uspostavu skupih poticajnih mjera, koje ne utječu u većoj mjeri na početnu odluku o ulaganju na tržište. Takvi razlozi mogu se svrstati u sferu odgovornosti državnih službenika, koji pregovaraju s tvrtkom nakon što je ona već odlučila da će uložiti na tržište, pa se tvrtka tako koristi svim modalitetima ustupaka. Prema tome, čini se da poticaji nisu potrebni za investicije koje se tiču ekstrakcije rudače ni za inozemna izravna ulaganja koja se vrše radi plasmana proizvoda na domaće tržište, pri čemu se obično radi o većim zemljama. Manje zemlje, s nedovoljno velikim domaćim tržištem, koje su orijentirane pretežno na FDI za izvozne industrije (osim osnovnih uvjeta nude niže troškove rada i relativno razvijenu infrastrukturu), trebale bi određivati niža, odnosno konkurentna efektivna porezna opterećenja. FIAS ocjenjuje kako bi se efektivni porez na dobit trebao kretati na gornjoj granici od 35 posto, dok bi donja granica iznosila 10 – 15 posto. Dakle, velika potrošačka tržišta mogu si na nacionalnoj razini dopustiti porez na dobit blizak maksimumu, dok se manje zemlje trebaju pozicionirati na donjoj granici. Pri definiranju poreznih poticaja treba međutim uvijek imati na umu osnovni smisao poreza, a to je punjenje proračuna (a ne poticanje inozemnih ulaganja), te jednak pristup svim ulagačima, i inozemnim i domaćim. Ukoliko se pri poticanju prednost daje domaćim poduzećima, pojavljuju se nepotrebna zajednička ulaganja, pa se zbog toga povećavaju troškovi ulagača, a ne iskorištavaju se ni efekti prelijevanja, kao što smo već pokazali.

Moguća je, stoga, kombinacija visokog poreza i visokih subvencija ili manjeg poreza bez subvencija. Optimalna opcija ovisi o karakteristikama pojedinog tržišta kao što su administrativni kapaciteti ili uspješnost prikupljanja poreza. Osim toga, nizak porez na dobit ne mora uvijek značiti i manji proračunski priljev po toj osnovi. Smanjenjem poreza na dobit, koje vrijedi za cjelokupno gospodarstvo, a ne samo za inozemna izravna ulaganja, povećavaju se oportunitetni troškovi evazije poreza (zbog potencijalnoga kažnjavanja), te se na taj način može unaprijediti naplata⁵².

4. Analiza inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj

Velik nedostatak, koji Hrvatska u što kraćem roku treba nadoknaditi, jest manjak znanja o poslovanju u tržišnom gospodarstvu te o upravljanju i organizaciji poslovanja. Nedostatak bi se mogao brzo nadoknaditi inozemnim izravnim ulaganjima. Inozemni investitori donijeli bi sa sobom poslovna znanja nužna za poslovanje u tržišnom sustavu, te povećali konkurenciju na tržištu (kao što je slučaj, primjerice, u telekomunikacijama i bankarstvu), koja bi mogla pridonijeti povećanju efikasnosti poslovanja domaćih tvrtki putem uvođenja novih tehnologija i proizvoda i na taj način bržem restrukturiranju domaćega gospodarstva.

U nastavku analiziramo inozemna izravna ulaganja u Hrvatsku s tri aspekta: prema vremenskoj dinamici, prema djelatnostima i prema zemlji ulagača. Dinamika ulaganja doima se bitnom komponentom jer aglomeracija/nakupljanje inozemnih ulaganja, čini se, ima izvjesnu ulogu u privlačenju daljnjih ulaganja. Analiza djelatnosti u koje se ulaže, govori o tehnološkoj karakteristici ulaganja. Tako se tokovi izravnih ulaganja ispituju na osnovi stupnja tehnološke razine proizvodnje (visoka u usporedbi s tradicionalnom). Analiza iz perspektive zemlje ulagača postaje u okruženju globalizacije pomalo trivijalno pitanje, a pojavljuju se i problemi određivanja istinskog vlasnika pojedinog ulaganja. Tako se primjerice može postaviti pitanje je li svrhovito voditi ulaganja u Plivu pod američka ulaganja (Bankers' Trust) kad je zapravo Bankers' Trust u međuvremenu postao vlasništvom Deutsche Bank⁵³. Ili, što nam govori vlasništvo poduzeća s Kajmanskih Otoka glede novog upravljanja preuzetim hrvatskim poduzećem. Unatoč sumnji u to koliko je uopće bitno znati zemlju ulagača, taj podatak može biti itekako važan. Osim u geografskoj različitosti, karakteristike zemlje ulagača očituju se i u kulturi poslovanja. Tako se još i danas u vrijeme globalizacije razlikuje kultura poslovanja u talijanskom, njemačkom i britanskom bankarstvu.

U Hrvatsku je od 1993. do 1999. uloženo oko 4 mlrd. USD inozemnih izravnih ulaganja (do kraja trećeg tromjesečja 2000. uloženo je oko 4,5 mlrd. USD). U sklopu navedenog iznosa 3,6 mlrd. USD (Tablica 6.) otpada na vlasnička ulaganja (80 posto ukupnog iznosa FDI), 669,2 mil. USD na ostala ulaganja (15 posto), te 243,6 mil. USD (ili 5 posto) na zadržane zarade. Najveći priljev deviznih sredstava, u obliku vlasničkih ulaganja, dogodio se u 1999. godini, u iznosu od 1,2 mlrd. USD, najvećim dijelom kao posljedica prvoga kruga privatizacije dionica HT-a. U 1998. godini privučeno je 626 mil. USD vlasničkih ulaganja, dok je gotovo trećina ukupnih ulaganja te godine izvršena putem ostalih ulaganja, odnosno najčešće financiranjem poduzeća unutar korporacije (matica – kći). Dužnički vlasnički papiri u ovom slučaju isto spadaju u ostala ulaganja s time što se radi recimo o preferencijalnim dionicama. U 2000. godini izostao je drugi krug privatizacije HT-a, pa je

⁵² Za moguće povećanje poreznih prihoda nakon smanjenja porezne stope vidite teoriju opisanu Lafferovom krivuljom.

⁵³ Tko zapravo stoji iza ulaganja iz pojedinih zemalja u svakom konkretnom slučaju (i u primjerima koji slijede), zaključili smo prema podacima iz novina, koji tako postaju "opće znanje".

Tablica 6. Tokovi inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj po vrsti ulaganja, u milijunima USD

	Vlasnička ulaganja		Zadržane zarade	Dužnički vrijednosni papiri		Ostala ulaganja		UKUPNO
	Sredstva	Obveze		Sredstva	Obveze	Sredstva	Obveze	
1993.	0	120.260	...	...	...	...	...	120.260
1994.	0	116.955	...	...	...	...	...	116.955
1995.	0	113.955	...	...	...	...	...	113.955
1996.	0	509.534	...	...	...	...	...	509.534
1997.	0	358.690	40.351	0	2.654	-7.952	140.764	534.506
1998.	0	625.998	68.264	0	0	-14.649	243.238	922.851
1999.	0	1.237.658	47.086	0	0	3.595	153.801	1.442.139
I. – IX. 2000.	0	544.001	87.888	0	-1.326	1.568	131.379	763.510
Ukupno	0	3.627.052	243.588	0	1.328	-17.439	669.182	4.523.711

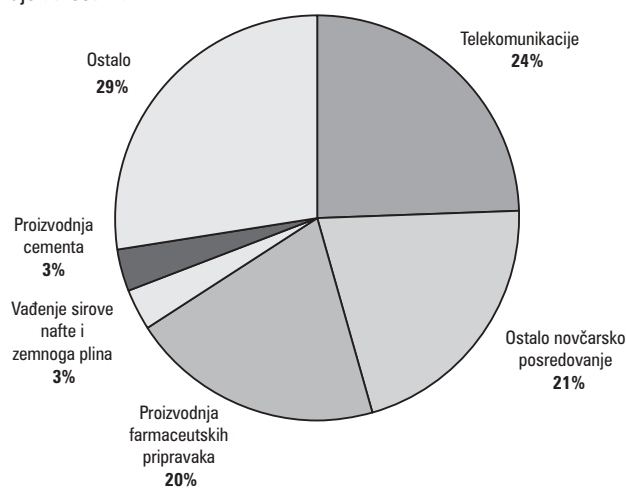
Izvor: HNB, stanje 8.2.2001.

stoga iznos priljeva od FDI nešto manji nego što se ispočetka očekivalo. Prošla, 2000. godina može se nazvati i godinom privatizacije banaka, s obzirom na priljev sredstava od prodaje PBZ-a (BCI – Italija), Splitske banke (Uni-Credito – Italija) i Riječke banke (Bayerische Landesbank – Njemačka). Neobičnost je u 1997. i 1998. godini negativan iznos pod stavkom ostala ulaganja – sredstva. To, primjerice, može značiti da je u tim godinama kći svojoj matici ili drugoj kćeri iz sastava multinacionalne kompanije odobrila kredit (npr. Fog Hrvatska d.o.o. odobrilo je kredit matici Fog Ltd. Velika Britanija)⁵⁴.

Novi val priljeva od FDI može se očekivati 2001. godine jer se planira drugi krug privatizacije HT-a u drugom/trećem tromjesečju, Dubrovačke banke, Croatia banke i Croatia osiguranja, te se prema Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici u okviru *stand-by* aranžmana s MMF-om, planira prodaja svih 327 poduzeća u vlasništvu HFP-a, što podrazumijeva i prodaju hotela. Uz navedeno, dijelovi imovine Ine i HEP-a, a koji nisu u kategoriji njihove temeljne imovine, trebali bi se prodati tijekom 2002.

Glede strukture, izravna vlasnička ulaganja u hrvatsko gospodarstvo okupljena su u nekoliko djelatnosti. Tako je 65 posto cjelokupnog ulaganja izvršeno u tri djelatnosti, i to u telekomunikacije (24 posto), ostalo novčarsko posredovanje (21 posto), te proizvodnju farmaceutskih pripravaka (20 posto). Ulaganje u farmaceutsku proizvodnju i u novčarsko posredovanje čini kupovina GDR-ova Zagrebačke banke i Plive na međunarodnoj burzi (na Londonskoj burzi), dok su ulaganja u telekomunikacije osnivanje poduzeća VIP Net i privatizacija dijela HT-a. Osim u tri navedene djelatnosti, najveća su ulaganja izvršena u djelatnosti vađenja sirove nafte i zemnog plina (što se vjerojatno može povezati sa zajedničkim ulaganjem Agipa i Ine vezanim uz vađenja plina u Jadranu) te u proizvodnju cementa. Bitno je istaknuti da se iz strukture djelatnosti u koje se ulaže, vidi da je posve netočno mišljenje prema kojem stranci ulažu uglavnom u trgovinu, a gotovo ništa u proizvodnju. Tek 4 – 4,5 posto ukupnih inozemnih izravnih ulaganja vrši se u djelatnosti vezane uz trgovinu na veliko ili malo. Preostalih oko 95 posto otpada na netrgovinske djelatnosti, odnosno djelatnosti kojima trgovina nije primarna. Tako u grupu deset djelatnosti u koje se najviše ulaže, osim pet navedenih na Slici 5., ulaze još proizvodnja opeke, crijepa i sl. (1,9 posto), proizvodnja in-

Slika 5. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Izvor: HNB, stanje na dan 8. 2. 2001.

dustrijskih plinova (1,4 posto), proizvodnja piva (1,3 posto) i mineralne vode i osvježavajućih napitaka (1,3 posto), proizvodnja RTV odašiljača, aparata za telefoniranje i sl. (1,2 posto) te proizvodnja sanitarne keramike (1,2 posto).

Što se tiče veličine ulaganja, možemo reći da su najveći ulagači u Hrvatsku Sjedinjene Države sa do sada ukupno uloženom 1,11 mlrd. USD, Njemačka sa 1,06 mlrd. USD, Austrija sa 890,2 mil. USD te Italija i Nizozemska (Tablica 7.).

Zanimljiva je visoka pozicija na ljestvici ulagača FDI iz Luksemburga s iznosom od 315,6 mil. USD. Međutim, treba imati na umu da se inozemna poduzeća služe svojim podružnicama koje su locirane u poreznim oazama. Tako je i s Luksemburgom preko kojeg je, između ostaloga, talijanska banka BCI platila za Privrednu banku Zagreb. Uzmemo li to u obzir, vidimo da je Italija izvršila oko 400 mil. USD izravnih ulaganja u Hrvatsku. Usporedimo li vrijednost robne razmjene Hrvatske s razvijenim zemljama u 1999. i 2000. godini, možemo zaključiti kako postoji povezanost između blizine tržišta i intenzivnosti međunarodne razmjene FDI (tržišta i zemlje primatelja). Udjeli izravnih ulaganja i ukupne robne razmjene prema ekonomskim grupacijama (EU, SAD i tranzicijske zemlje) prikazani su na Slici 6.

Primjećujemo kako se osim znatne robne razmjene sa zemljama EU povećava intenzitet ulaganja tvrtki iz tih

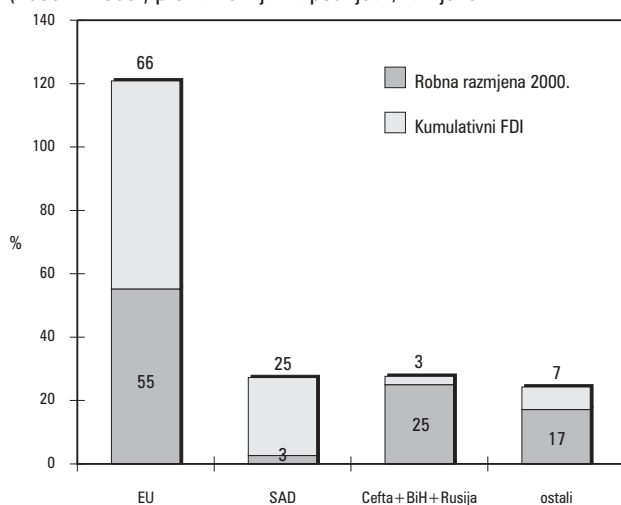
⁵⁴ Ovdje je riječ o hipotetičnom primjeru, koji se ne može naći u stvarnosti.

Tablica 7. Priljev FDI prema godinama i zemljama ulagačima, u tisućama USD

Zemlja	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	1. – 3. tr. 2000.	Ukupno
SAD	4.877	2.950	-15.489	292.729	87.179	503.915	141.867	96.853	1.114.881
Njemačka	53.314	7.962	21.753	2.238	-67.830	62.189	924.335	52.407	1.056.367
Austrija	5.020	47.922	6.831	57.027	275.913	211.048	172.306	114.134	890.202
Luksemburg	3.794	0	0	322	15.970	4.010	-11.299	302.832	315.628
Nizozemska	4.774	2.878	28	5.986	14.592	47.982	64.367	28.681	169.288
Italija	11.962	3.479	4.502	9.937	11.190	-1.088	14.753	62.611	117.347
Švedska	494	0	37.332	7.820	8.649	24.833	17.005	9.346	105.478
V. Britanija i Sjeverna Irska	709	685	274	188	54.532	3.624	20.500	22.153	102.638
EBRD	0	0	0	43.075	41.634	-39.401	31.010	22.690	99.008
Francuska	0	0	152	5.875	25.013	29.655	27.173	2.993	90.860
Švicarska	10.122	18.753	13.699	22.748	-15.033	7.978	-475	28.009	85.800
Slovenija	4.486	254	3.533	2.109	10.008	23.907	17.558	4.286	66.141
Lihtenštajn	0	11.562	3.849	11.391	12.779	5.196	14.150	1.271	60.198
Kajmanski Otoci	0	0	0	24.865	5.350	4.951	0	8.268	43.434
Australija	0	0	19.101	9.857	13.057	0	0	0	42.014
Danska	2.976	2.610	4.687	12.086	1.152	4.886	3.611	716	32.724
Belgija	1.186	14.023	332	4.996	7.390	-1.099	1.031	12	27.871
Kanada	14.932	3.871	12.263	-24.865	17.963	27	0	0	24.191
Mađarska	0	0	0	0	1.505	8.027	5.947	6.481	21.959
Britanski Djevičanski Otoci	1.615	0	0	0	932	13.855	4.068	0	20.470
Bosna i Hercegovina	0	0	0	0	8.885	4.176	795	-575	13.281
Rusija	0	0	0	10.229	0	19	0	0	10.249
Češka	0	0	0	8.963	2.614	1.394	-6.839	149	6.280
Saudijska Arabija	0	0	967	1.814	0	0	0	0	2.780
Liberija	0	0	0	0	0	2.028	0	0	2.028
Irska	0	0	103	147	83	611	277	196	1.418
Sv. Vincent i Grenadini	0	0	0	0	530	0	0	0	530
Poljska	0	33	39	0	213	0	0	0	285
Slovačka	0	0	0	0	236	0	0	0	236
Makedonija	0	0	0	0	0	100	0	0	100
Cipar	0	0	0	0	0	30	0	0	30
UKUPNO	120.260	116.955	113.955	509.537	534.509	922.851	1.442.139	763.513	4.523.717

Izvor: HNB, stanje 8. 2. 2001.

Slika 6. Robna razmjena (prosjeak 1996. – 2000.) i kumulativni FDI (1993. – 2000.) prema zemljama podrijetla/namjene



Izvori: DZS i HNB

zemalja u Hrvatsku. Isto se ne može reći za robnu razmjenu i FDI između SAD-a i tranzicijskih zemalja. Očigledno, unatoč intenzivnoj razmjeni robe, tranzicijske zemlje još nisu u mogućnosti ili nemaju interesa da svoje kompara-

tivne prednosti u proizvodnji (bilo dobara ili usluga) presele na područje Hrvatske. U isto vrijeme SAD ulaže u Hrvatskoj gotovo samo u proizvodnju visoke tehnološke naravi, odnosno u farmaceutsku industriju, te manji dio u novčarsko poslovanje. Njemačka je najviše sredstava uložila u telekomunikacije, ostalo novčarsko posredovanje i proizvodnju industrijskih plinova. Austrija, kao treći najveći ulagač u Hrvatsku, izvršila je gotovo 70 posto svojih ukupnih izravnih ulaganja u novčarsko posredovanje, proizvodnju instrumenata i aparata za mjerenje i kontrolu, te u proizvodnju opeke, crijepa i sl. Italija se najvećim dijelom specijalizirala za ulaganja u novčarsko posredovanje. U ostala ulaganja koje prelaze prag od 4 mil. USD, spadaju još ulaganja u proizvodnju piljene građe, industrijskih plinova i podizanje zgrada. Za razliku od ulaganja zapadnih gospodarstava, oko 50 posto vrijednosti izravnih

Tablica 8. Struktura izravnih ulaganja tranzicijskih zemalja u Hrvatsku prema djelatnostima

Djelatnosti	Udio u %
Trgovina na malo i veliko	50
Proizvodnja	32
Novčarsko i financijsko posredovanje, osiguranje	18

Izvor: HNB, stanje 8. 2. 2001.

ulaganja tranzicijskih zemalja u Hrvatsku otpada na investicije u djelatnosti trgovine na veliko i na malo. Proizvodnja je zastupljena sa 32 posto, dok su financijske i novčarske usluge i usluge osiguranja zastupljene s približno 18 posto, što je pokazano u Tablici 8.

4.1. Čimbenici atraktivnosti Hrvatske kao primatelja FDI

Iz pregleda osnovnih pokazatelja za Hrvatsku i druge tranzicijske zemlje (Tablica 1.), koji su dio paketa što se razmatra pri ulaganju u jednu zemlju, Hrvatska u usporedbi s ostalim srednjoeuropskim tranzicijskim zemljama pokazuje umjerenu konkurentnost: mala je zemlja po broju stanovnika, umjerene potrošačke snage prema BDP-u po glavi stanovnika, slabijega prosječnoga realnog rasta BDP-a, visoke nezaposlenosti, s umjerenim akumuliranim priljevom inozemnih ulaganja, te niskom inflacijom.

Naznake pozitivnih kretanja u dijelu trgovine i plasmana proizvoda na treća tržišta postoje – carinska zaštita hrvatskog tržišta smanjena je ulaskom u WTO, postignut je dogovor o asimetričnom pristupu liberalizaciji trgovine od strane EU i Efte (do proljeća 2001.), uspješno je okončan pregovor o slobodnoj trgovini s Eftom i potpisan sporazum s Mađarskom (prije su već potpisani sporazumi s BiH i Slovenijom), a predviđa se brzo zaključivanje sporazuma⁵⁵ o slobodnoj trgovini. Na taj način Hrvatska posredno proširuje vlastiti potrošački potencijal.

Nadalje vabrinjava visoka neefikasnost i korumpiranost hrvatskih institucija i administracije, što su registri-rale i relevantne svjetske institucije. Tako, primjerice, Transparency International na osnovi anketa deset neovisnih institucija objavljuje redovito vlastiti indeks korumpiranosti⁵⁶. Hrvatska se, među srednjoeuropskim tranzicijskim zemljama, u 1999. godini nalazila u najgorom položaju. Lošiji imidž, što se tiče korumpiranosti, imaju zemlje kao što su Azerbajdžan, Ukrajina, Rusija, Moldavija i dr.

Hrvatska je promjenama na izborima, smanjenjem međunarodne izolacije i potpisivanjem *stand-by* aranžmana s MMF-om stabilizirala svoje razvojne izglede, ali nije poboljšala rejting zbog dubine ekonomskih teškoća, te mnogočlane koalicijske vlade, koja je neiskusna u upravljanju državom. Posljednjih godinu dana pokazalo je da postoje problemi u provođenju koherentne ekonomske politike. Hrvatska bi trebala riješiti sljedeće probleme: relativno visok inozemni dug, slab rast izvoza, rastući deficit izvanproračunskih fondova, te restrukturirati poduzeća i tržište ubrzanom privatizacijom. Drugim riječima, neophodno je provesti strukturne reforme, pri čemu se prije svega misli na mirovinsku i zdravstvenu reformu, koje bi najviše utjecale na transfere središnje države fondovima. Pojačanu investicijsku aktivnost inozemnih ulagača, koji su pokazali zanimanje za Hrvatsku, i srednjoročni ekonomski rast treba poduprijeti konsolidacijom fiskalne politike definirane MEF-om⁵⁷, kako ne bi došlo do vanjske neravnoteže, koja bi negativno utjecala na gospodarski

razvoj. Unatoč potpisivanju pisma namjere s MMF-om, agencije za rangiranje (Tablica 2.) vrlo sporo mijenjaju razvojne perspektive zemlje i zadržavaju trenutni status Hrvatske iščekujući razvoj zahtjevne fiskalne politike prema planu iz budućeg aranžmana s MMF-om.

Među najvažnije prirodne resurse u Hrvatskoj zasigurno pripada mediteranska klima u kombinaciji s 5.835 km dugom morskom obalom⁵⁸, te 1.185 otoka (66 naseljenih). Zbog takvog se prirodnog okruženja razvija turizam, od kojeg je u trećem tromjesečju 2000. godine (vrhunac sezone), prema procjenama HNB-a, u Hrvatsku ostvaren priljev deviza u vrijednosti od 1,7 mlrd. USD. Unatoč stalnim poteškoćama u turizmu, uzrokovanim ratnim zbivanjima, “Olujom” i napose kosovskom krizom, hotelijerstvo u Hrvatskoj posjeduje perspektivu profitabilne proizvodne grane. Privatizacija Plave Lagune (Poreč), Arenaturista (Pula), Argentine (Dubrovnik), Excelsiora (Dubrovnik) i vjerojatno uskoro Jadran-turista (Rovinj), da nabrojimo samo neke, pokazuje kako i u ovom segmentu inozemni ulagači zauzimaju tržišne pozicije. Unapređenje “proizvodnje” usluga može dovesti do podizanja opće razine kvalitete i produženja sezone. Budući inozemni ulagači, misle li se održati na tržištu, moraju poslovati s dobitkom – sa sadašnjih mjesec i pol dana sezone teško je očekivati profitabilno poslovanje. No, prelijevanje pozitivnih efekata poslovanja privatiziranih tvrtki može se očekivati i u hotelima na drugim obalnim područjima (primjerice u Dalmaciji), s obzirom na to da se sposobnost uprava neprivatiziranih hotelskih tvrtki može mjeriti prema dostignućima ovih tržišnih lidera. Drugim riječima, postojat će *benchmark* za dioničare i zaposlene u hotelskim poduzećima prema kojem će se moći mjeriti njihova poslovna dostignuća. Osim toga, želja za dobiti koja automatski zahtijeva rješavanje problema prekratke sezone, pojačat će pritisak na cjelokupno gospodarsko mikrookruženje, od lokalnih državnih institucija (primjerice organizacija zabavnih sadržaja), preko dobavljača, sve do malih i srednjih regionalnih poduzetnika.

Glede infrastrukture Hrvatska, unatoč velikim državnim investicijama u ceste, još nije postigla zadovoljavajuću razinu infrastrukture nužne za normalno funkcioniranje ekonomskih subjekata, a time i za FDI – u lošem je stanju željeznica, nepotpuni su cestovni pravci, vladaju pravna zamršenost i administrativna sporost pri otvaranju novih poduzeća, lokalne vlasti različito pristupaju reguliranju zemljišnih i komunalnih naknada.

Hrvatska u usporedbi s drugim tranzicijskim zemljama također nema definiranu politiku prema osnivanju industrijskih parkova. Smisao je industrijskih parkova okupljanje industrije na jednom mjestu kako bi došlo do prijenosa znanja i dinamičnog razvoja svake tvrtke.

4.2. Osvrt na hrvatski zakon o poticanju ulaganja

Zakon o poticanju ulaganja u Hrvatskoj (Narodne novine, broj 73/2000) na snazi je od 1. kolovoza 2000. godine. Prema njegovu sadržaju čini se da glavnu ciljanu grupu čine veće domaće tvrtke, a onda i inozemni investitori. Osnovne smjernice Zakona mogu se sažeti u nekoliko točaka.

Prvo, ulagačem se drži osoba s investicijom od najmanje 4 mil. kuna. Investitori s iznosima u rasponu od 4 do

55 Izneseni podaci zasnovani su na intervjuu Adriana Milovana s pomoćnikom ministra gospodarstva za međunarodne gospodarske odnose Olgicom Spevec, objavljenom u Vjesniku 7. kolovoza 2000.

56 <http://www.gwdg.de>

57 Memorandum o ekonomskoj i financijskoj politici

58 Kopneni dio obale 1.777 km, otočni dio obale 4.058 km

10 mil. kuna mogu računati na poticajne mjere, koje se ograničavaju na potporu za zapošljavanje i prekvalifikaciju zaposlenika u iznosu do 15 tis. kuna po zaposleniku ili na podmirivanje troškova stručne izobrazbe ili prekvalifikacije do 50 posto, te na oslobađanje od plaćanja carine prilikom uvoza opreme. Aktivnosti u svezi sa zapošljavanjem i prekvalifikacijom djelatnika organizira Fond za poticanje otvaranja novih radnih mjesta i prekvalifikaciju zaposlenika, i uredit će se posebnim zakonom. Fond u razdoblju od šest mjeseci od donošenja Zakona nije osnovan.

Drugo, Zakon u mnogim odredbama upotrebljava formulaciju “može odobriti” čime se daje puno prostora diskrecijskim odlukama, što nije transparentno inozemnim ulagačima i može povećati administrativne troškove i potencijalnu opasnost od korupcije.

Treće, Zakon sadrži fiskalne i nefiskalne elemente. Fiskalni su elementi stupnjevano oslobađanje (djelomično ili cjelokupno) od poreza na dobit i carinske povlastice na uvoz nove opreme i strojeva⁵⁹. Prema Zakonu porezna olakšica na dobit za ulaganje od najmanje 10 mil. kuna i zapošljavanje najmanje 30 zaposlenika iznosila bi 28 postotnih bodova, za ulaganja od najmanje 20 mil. kuna i bar 50 zaposlenika 32 postotna boda, te za ulaganja od 60 mil. kuna i najmanje 75 zaposlenika cjelokupan porez na dobit od 35 posto. Trajanje porezne povlastice dugo je i iznosi 10 godina, što s jedne strane osigurava kontinuitet, no isto tako i visoke troškove za državni proračun. Osim toga, nije nam poznato na koji se način mijenja porezna olakšica na dobit jer je relevantna porezna stopa smanjena na 25 posto. U nefiskalne elemente Zakona, osim spomenutih subvencija za zapošljavanje ili prekvalifikaciju zaposlenika, spada ustupanje zemlje i nekretnina ulagačima, što pretpostavljamo može podrazumijevati i *debt-equity swap*. Ustupanje zemlje i nekretnina organizira Fond za nekretnine, koji će se urediti posebnim zakonom. Fond u razdoblju od šest mjeseci od donošenja Zakona nije osnovan.

Četvrto, Zakon u članku 5. stavku 3. kaže “Prednost pri dodjeli poticajnih mjera imaju trgovačka društva u pretežitom vlasništvu domaćih pravnih ili fizičkih osoba”. Zakon stoga sadrži diskriminacijski element, koji stavlja u povlaštenu položaj trgovačka društva u pretežitom vlasništvu domaćih pravnih ili fizičkih osoba. Navedeni dio Zakona zbunjuje to prije, jer mislimo da je definiran za ciljane grupe investitora s lakšim pristupom financijskim tržištima, što najčešće znači za inozemne ulagače, pa tako stvara dihotomiju unutar samog Zakona. Pretpostavljamo da je nakana navedenog članka potaknuti inozemne investitore na udruživanje s domaćim tvrtkama. Čini nam se da će vjerojatni efekt takve orijentacije biti kontraproduktivan, jer podrazumijeva, ako ništa drugo, a ono definiranje fiktivnih kooperacija koje nepotrebno povećavaju troškove ulaska na tržište. Osim toga, kao što je već izneseno, pozitivni učinci prelijevanja uglavnom ne dolaze do izražaja u tvrtkama s mješovitim vlasništvom.

Peto, dodatni diskriminacijski element sadržan je u članku 2. stavku 3., gdje se kaže: “Iznimno, ako se ulaganje vrši u turističku djelatnost, na temelju zahtjeva ulagačitelja, a na prijedlog Ministarstva turizma, Vlada Republike Hrvatske može odlučiti, da nositelj poticajnih mjera,

poreznih i carinskih povlastica može biti već postojeće društvo”. Mislimo da se na taj način uvodi nepotrebna diskriminacija među djelatnostima (turizam nasuprot brodogradnji, informatičkim tehnologijama itd.).

Šesto, Zakon u članku 6. stavku 1., 2. i 3. sadrži kao eksplicitni uvjet zapošljavanje, koje je kako se čini nit vodilja poticanju ulaganja. Uvođenjem donje granice zapošljavanja radne snage uvodi se pristranost za radno intenzivniju proizvodnju, što može potaknuti negativnosti FDI zbog uvođenja “dobrih” i “loših” poslova (kao što je spomenuto u poglavlju 2.1.2.).

Sedmo, država si člankom 9. ostavlja fleksibilnost neophodnu za moguće privlačenje velikih tvrtki koje su vodeće u svojim djelatnostima.

4.3. Zaključna razmišljanja o poticanju inozemnih izravnih ulaganja

Iz grube usporedbe orijentacije poticajnih mjera za tržišta Slovenije, Mađarske i Hrvatske možemo izvesti nekoliko zaključaka. Hrvatska je brže reagirala od Slovenije u donošenju poticajnih financijskih mjera. Međutim, kao što smo i prije napomenuli poticajne mjere samo su dio paketa o kojem ovisi inozemno ulaganje. Osim toga, stječe se dojam da Hrvatska nije bila spremna za izradu Zakona o poticanju ulaganja uzmemo li u obzir činjenicu da ni šest mjeseci nakon njegova donošenja nisu osnovani fondovi spomenuti u Zakonu. Stoga mislimo da je Zakon deklarativne prirode, izrađen bez volje za učinkovitom operacionalizacijom, a s ciljem dobivanja političkih bodova. U usporedbi s Mađarskom, vidimo da je Hrvatska definirala nižu razinu investicijskog kapitala po kojoj se ulagač kvalificira za državne poticajne mjere. Uputno trajanje porezne olakšice od 10 godina preuzeto je, čini se, iz programa mjera drugih tranzicijskih zemalja kao što su upravo Mađarska i Poljska, kako bismo konkurirali na području kontinuiteta. Diskrecijski karakter Zakona može imati smisla u dva slučaja. Prvo, da bi se smanjili troškovi poticajnih mjera za inozemna izravna ulaganja koja bi ionako došla u zemlju (pri čemu je upitna stručnost hrvatskih promotora FDI da ocijene stvarno stanje namjere ulagača, te se opet susrećemo s opasnošću od arbitrarnosti i korupcije). Osim toga, vjerujemo da diskriminacija među ulagačima koja nastaje zbog diskrecijskih elemenata Zakona nije dobar signal inozemnom tržištu. Drugo, zbog diskrecijske naravi Zakona može se poticati razvoj točno određenih djelatnosti, odnosno industrija, što bi više odgovaralo definiciji industrijske politike, a ne općenitom poticanju inozemnih izravnih ulaganja (politika privlačenja FDI općenito ima za posljedicu privlačenje svih inozemnih izravnih investicija, točnije, što više takvih ulaganja, to bolje), što je u razvijenim zemljama i novoindustrijaliziranim zemljama (Hong Kong, Singapur, Koreja i Tajvan) davno napušteno. Međutim, i u tom slučaju namjera se mogla riješiti automatizmom, tj. Zakon je mogao isključiti industrijske grane koje nisu poželjne (ili obratno, koje jesu poželjne).

Za buduću reviziju Zakona moglo bi se preporučiti uvođenje modela koji bi počivao više na automatizmu nego na diskrecijskim elementima (koji su karakteristični za sadašnji zakon), te izostavljanje svake diskriminacije (prednost se daje turizmu pred ostalim djelatnostima, domaćim poduzećima pred stranima i velikima pred malim poduzećima). Zatim, širokom su spektru ulagača poticajne stope amortizacije zanimljiviji oblik potpore, a sada nisu uključue-

⁵⁹ S time da se (prema članku 7.) u iznos ulaganja ne uračunava iznos dijela ulaganja u zemljišta, građevine starije od jedne godine i korištenu opremu.

ne u paket mjera. Uvođenje posebnih pogodnosti za inozemna izravna ulaganja orijentirana na izvozne aktivnosti (s obzirom na to da Hrvatska nije sama po sebi zanimljivo, točnije dovoljno veliko potrošačko tržište) bilo bi značajan pomak i radi uravnoteženja trgovinskog deficita, a samim tim i računa tekućih transakcija. Diskriminacija inozemnih investitora u Zakonu nije dobro rješenje i ne služi unapređenju inozemnih izravnih ulaganja, pa predlažemo da se navedeni dio Zakona preformulira. Nadalje, treba polaziti od činjenice da je bitnije smanjiti troškove inicijalne investicije i time povećati troškove napuštanja, tj. "istupa s tržišta" (tzv. *sunk costs*). Zato bi se moglo uvesti vaganje troškova desetogodišnje porezne olakšice na dobit i troškova bespovratnih kredita za početnu investiciju (*up-front cash*). Držimo da nije potrebno isticati da se potpore daju samo novooosnovanim (pritom se vjerojatno mislilo na *greenfield* ulaganja) trgovačkim društvima (članak 2. stavak 3.), s obzirom na to da i neke akvizicijske (*M&A*) investicije mogu odgovarati definiciji priželjkivanih *greenfield* ulaganja što se tiče prijenosa nove tehnologije, nove upravljačke strukture i novih proizvoda.

Hrvatske poticajne mjere razrađene su djelomično u skladu s mjerama drugih tranzicijskih zemalja kao što su Češka i Mađarska, kako bi se, pretpostavljamo, održala konkurentnost destinacije. To se prije svega odnosi na osigurane godine povlaštenog (ne)plaćanja poreza, te uvođenje širokog spektra povlastica ovisno o visini investicije i broju otvorenih novih radnih mjesta. Glede same definicije Zakona mišljenja smo da je njegov domet, i tu se slažemo s iznesenim u Mrkša, Brkanić i Šoštarić (2000), vrlo ograničen, međutim zbog drugih razloga, a ne zbog onih navedenih u spomenutom članku. Zakon ne zaostaje za svjetskim gospodarskim trendovima, već odgovara obilježjima tranzicijskih zemalja. Nepriskladno je, zbog različitosti tržišta, uspoređivati zakonodavstvo i pristup poticajnim mjerama u Hrvatskoj s onim Europske unije ili SA-D-a. Mislimo da fiskalna rasterećenja ili oprosti mogu dati određene rezultate, ovisno o vrsti industrije o kojoj se u konkretnom slučaju radi (rekli smo da usluge i proizvodnja traže drugačiji pristup). Ponavljamo, ono što po našem mišljenju nedostaje u Zakonu, a možda je definirano u drugim propisima (s obzirom na diskrecijsku narav pristupa mjerama), jesu poticajne amortizacijske stope, *loss-carry forward provisions*⁶⁰ i mjere kojima se potpomažu inicijalna ulaganja i time povećavaju troškovi "istupa s tržišta" (*sunk costs*) te na taj način smanjuje vjerojatnost da se ulaganja presele. Naravno, neophodni su konstantno preispitivanje poduzetih mjera, izgradnja pozitivnog mišljenja o ulozi inozemnih izravnih ulaganja u javnosti te inovativnost u prilagođivanju zakonima EU.

Bitno je istaknuti da je opće unapređenje uvjeta za ulaganje kudikamo veći poticaj inozemnim i domaćim investitorima od neposrednih subvencija. Hrvatska s tim u vezi, čini se, nastoji praviti korake prema naprijed. Pokušava se postići socijalni sporazum za iduće tri godine, iako napretka u pregovorima još nema, barem prema saznanjima javnosti. Zatim, Hrvatska se pridružila zajednici članica Svjetske trgovinske organizacije (WTO), potpisala je bilateralni sporazum s EU (u sklopu Pakta o stabilnosti) i Eftom i čeka je potpisivanje ugovora o slobodnoj trgovini s

Ceftom⁶¹. U sklopu novih poreznih reformi u 2000., porez na dobit smanjio se na 25 posto (što odgovara razinama ostalih konkurentnih zemalja glede inozemnih izravnih ulaganja). Osnivanjem Državne riznice nastoji se uspješnije upravljati javnom potrošnjom (iako je i taj aspekt podložan kritikama, jer prema obujmu državnog poslovanja koji zahvaća, Riznica ne ispunjava svoju funkciju u cijelosti). Navedeni koraci mogu unaprijediti investicijsku atmosferu tržišta.

Dijelovi gospodarskog okvira koje zadaje država, a u kojima do sada nije došlo ni do kakvih promjena, premda čine iznimnu prepreku inozemnim investitorima, jesu troma i visoko korumpirana administracija, nesređene zemljišne knjige, birokratske barijere (primjerice vrijeme čekanja radne dozvole i potrebna dokumentacija), sporo i neefikasno sudstvo, slaba praktična pravna zaštita vjetrovnika (o čemu su navodno studije već izrađene⁶²) te improvizacija pri donošenju odluka. Ta se improvizacija najbolje očituje u donošenju Zakona o poticanju ulaganja, koji nije operacionaliziran zato što ne postoji adekvatno administrativno tijelo koje će preuzeti odgovornost za učinjeno. Osim toga, neophodno je osigurati i socijalni mir jer sve političke turbulencije u zemlji odvrću od ozbiljnoga inozemnog ulagača.

Tu se slažemo s Vukmirom⁶³ u nekoliko točaka. Neophodna je veća pravna sigurnost u državi, a potrebno je i ukloniti postojeće administrativne barijere te redefinirati Zakon o poticanju ulaganja i osnovati agenciju za promicanje ulaganja.

Ne slažemo se s Vukmirom da su izravna ulaganja mnogo potrebni postojećim poduzećima nego novoosnovanim poduzećima (tj. da su *greenfield* ulaganja potrebni od *brownfield* ulaganja), drugim riječima potrebna su i jedna i druga ulaganja i navedenu činjenicu treba uzeti, između ostaloga, u obzir pri redefiniranju Zakona. Nadalje, ne mislimo da svaka županija treba osnovati svoj odbor za inozemna ulaganja, ali bi novoosnovana agencija mogla imati svoje regionalne urede. Osim toga, Vladi treba priznati uspjehe u vezi s potpisivanjem ugovora o slobodnoj trgovini, s ulaskom u WTO, sa smanjenjem poreza na dobit, s ograničavanjem državnog utjecaja u gospodarskom životu zemlje, što stvara veći prostor za privatni sektor, te u vezi sa stvaranjem povoljnije investicijske klime u zemlji.

Treba spomenuti i to da su hrvatski stručnjaci (Vukmir, 1992) odavno već naglasili važnost zakonskog okvira kao preduvjeta za slobodan ulazak inozemnog kapitala u zemlju, ne toliko radi poticanja ulaganja, već zato da bi se uredila "pravila igre". Naime, neka posebno zanimljiva područja za inozemna izravna ulaganja poput transfera tehnologije, koncesijskih ugovora i ugovora BOT⁶⁴ te zaštita vlasničkih prava nisu posebno regulirani ostalim zakonima iz područja ekonomije (primjerice Zakonom o trgovačkim društvima itd.), što umanjuje sigurnost ulaganja.

61 Ugovor o slobodnoj trgovini s Mađarskom potpisan je nedavno, sa Slovenijom je potpisan, ali nije ratificiran, a s BiH je ponovo stupio na snagu.

62 Prema navodima gospodina Branka Vukmira u članku "Račanova vlada zbunjuje i odbija inozemne ulagače" objavljenom u Jutarnjem listu 31. siječnja 2001.

63 Komentar Branka Vukmira u Jutarnjem listu od 31. siječnja 2001.

64 BOT (*build, operate and transfer*) oblik je projektnog financiranja pri čemu ulagač dobiva koncesiju za određeni kapitalni projekt na izvjesno razdoblje, naplaćuje prihode od kapitalnog projekta nakon puštanja u promet i na koncu prepušta vlasništvo davatelju koncesije ili zainteresiranom kupcu (primjer je izgradnja autocesta).

60 Oblik poreznog poticaja –fiskalna vlast dopušta da se gubici iz prethodne godine oduzmu od dobiti u tekućoj godini i na taj se način smanjuje porezna osnovica u tekućoj godini.

5. Zaključak

Inozemna izravna ulaganja (*foreign direct investment* – FDI) nastaju prema statističkim konvencijama MMF-a kada rezidenti jedne zemlje (*home country*) postanu vlasnikom 10 ili više posto nekog poduzeća u drugoj zemlji (*host country*). Na taj način sudjeluju u kontroli poslovanja tog poduzeća (*foreign investment enterprise* – FIE). Prema svojim karakteristikama, FDI se mogu podijeliti na inozemna izravna ulaganja koja stvaraju potpuno novu proizvodnu imovinu (*greenfield* investicije) i na ona kojima se ulaže u već postojeću proizvodnu imovinu radi preuzimanja (*M&A*) i povećanja efikasnosti ili nastaju privatizacijom (*brownfield* investicije).

Pri tome motivi inozemnog ulagača (davatelja ili ponuđača FDI) mogu biti: optimiziranje portfelja, iskorištavanje eksternalija na tržištu zemlje u koju se ulaže, internalizacije mnogih transakcija pomoću FDI (umjesto da se putem licencija, izvoza, tržišta rada ili kapitala takve transakcije obavljaju na tržištu), iskorištavanje specifičnih prednosti multinacionalne kompanije nad drugim poduzećima na tržištu (naprednija tehnologija, bolja marka proizvoda, mreža dobavljača ...), iskorištavanje specifičnih karakteristika zemlje primatelja (veličina tržišta, blizina trećim tržištima, jeftina radna snaga, jeftine sirovine i prirodni izvori itd.) te drugi motivi (bolja organizacija, racionaliziranje troškova kapitala, strateški motivi i dr.). Raznorodni motivi multinacionalnih kompanija objedinjeni su u Dunningovoj teoriji OLI. Prema toj teoriji motiv za pokretanje inozemnih izravnih ulaganja nastaje kada postoje vlasničke prednosti zbog posjedovanja specifične neopipljive imovine (*ownership advantages* – O), kada postoje koristi od vlastite proizvodnje u usporedbi s prodajom licencija, odnosno koristi od internalizacije (*internalization* – I), te kada postoje prednosti lokacije (*location* – L) vezane uz karakteristike zemlje primatelja.

Motiv nacionalnih vlasti (primatelja, odnosno potražitelja FDI) čine očekivane neto društvene koristi od FDI. One se sastoje od pozitivnih utjecaja FDI na vanjsku trgovinu, investicije, rast, zaposlenost, prijenos tehnologije i znanja u zemlji primatelju. Posljednji, ali ne i nevažan motiv nacionalnih vlasti za privlačenje i primanje FDI jest činjenica da je financiranje investicija u zemlji putem inozemnih izravnih ulaganja povoljnije od financiranja dugom jer su tokovi FDI dugoročnijeg karaktera od većine kredita, ne vrši se otplata, pa nisu uključeni u inozemni dug zemlje.

Učinak FDI na gospodarstvo može se pratiti pomoću nekoliko pokazatelja: utjecaja na vanjsku trgovinu, na BDP i gospodarski rast, na zaposlenost/nezaposlenost, na investicije i na ostatak gospodarstva (efekti prelijevanja – *spillover*).

Ovisno o tome jesu li FDI i izvoz komplementi (supstituti), odnosno FDI i uvoz supstituti (komplementi) može se utvrditi pozitivan (negativan) efekt na vanjskotrgovinsku bilancu. O komplementarnosti/supstitutivnosti izvoza i FDI ovisi utjecaj FDI na BDP i zaposlenost. Hoće li, i u kojoj mjeri, FDI utjecati na rast i zaposlenost ovisi i o efikasnosti administracije i sigurnosti poslovnih uvjeta. Osim toga, utjecaj FDI zavisi od razine korupcije, odnosno od razine ljudskog kapitala u zemlji i mogućnosti da se prenesena tehnologija, poslovne vještine i upravljanje primijene i apsorbiraju u zemlji domaćinu. FDI pozitivno ut-

ječe na BDP poticanjem drugih investicija, odnosno utiskivanjem (*crowding in*) drugih domaćih i inozemnih investicija, a to je najčešće onda kada FDI stvara novi sektor gospodarstva (*greenfield* ulaganje).

Efekti prelijevanja (*spillover*) učinci su FDI na poboljšanje efikasnosti i produktivnosti u ostatku gospodarstva putem konkurencije i nametanja viših proizvodnih i uslužnih standarda. Preljevanje bi trebalo biti to veće, što je veća konkurencija u sektoru u koji ulazi FDI, te što je veći broj domaćih poduzeća (dobavljača) uključen u proizvodnju FDI. Kako bi se uopće mogle prihvatiti nove tehnologije, vještine i načini poslovanja, neophodno je da u gospodarstvu postoji dovoljna razina znanja za njihov prijam i primjenu, odnosno određena razina kvalitete ljudskoga kapitala. U tom se kontekstu, između ostaloga, ulaganje u obrazovanje dugoročno gledano odražava na rast gospodarstva.

Među motivima multinacionalnih kompanija pri odlučivanju o FDI veliku ulogu ima lokacija, odnosno karakteristike zemlje primatelja (domaćina) ulaganja. Pritom su bitni gospodarska i tržišna snaga zemlje, razvijenost njezinih prirodnih i ljudskih resursa, razvijenost infrastrukture, politička i ekonomska stabilnost, uredno funkcioniranje zakonodavstva i sudstva, te vladine mjere ekonomske politike koje reguliraju investiranje i ekonomske odnose s inozemstvom. Što je ekonomska i politička stabilnost veća (uz urednu pravnu praksu), što je veća gospodarska i tržišna snaga zemlje, te što su razvijeniji njezini prirodni i ljudski resurs, jači će biti motiv multinacionalnih kompanija da ulažu u takvu zemlju.

Zbog očekivanih pozitivnih efekata tokova FDI na gospodarsku aktivnost (vanjsku trgovinu, rast, zaposlenost i investicije) pojedine zemlje dodatno potiču priljev FDI. Inozemna izravna ulaganja mogu se poticati na razne načine (fiskalnim, financijskim i ostalim mjerama), ali bi se trebalo paziti da društvene koristi budu veće od društvenih troškova. Istraživanja pokazuju da poticanje izvoza (olakšice za izvoznu proizvodnju) induciraju najviše pozitivnih efekata FDI na domaće gospodarstvo, kao i zahtjev za što većim uključivanjem domaćih dobavljača. Jedan je od najpopularnijih načina poticanja inozemnih izravnih ulaganja odobravanje poreznih poticaja, pri čemu valja voditi računa o utjecaju te mjere na proračun i o konkurenciji drugih zemalja u regiji. Prema nekim studijama efektivna stopa poreza na dobit trebala bi se kretati između 10 i 35 posto (35 posto za zemlje s većim tržištem).

U priljevima FDI kod tranzicijskih zemalja u razdoblju 1990. – 1999. prednjače Mađarska, Poljska i Češka, koje su najbrže krenule u političke i gospodarske reforme (1990. i 1991.), te su ih najbrže i provodile. Najveći udio inozemnih izravnih ulaganja u BDP-u ima Mađarska – više od 40 posto, slijede Češka, s približno 27 posto, te Poljska, sa 22 posto udjela inozemnih izravnih ulaganja u BDP-u.

Hrvatska je u početku 1990-ih bila zaobidena zbog rata i nesigurnosti. U drugom dijelu 1990-ih, nakon normalizacije stanja u zemlji, Hrvatska je ukupno prikupila nominalno oko 4,5 mlrd. USD inozemnih izravnih ulaganja, najviše pomoću privatizacije, a najveći priljev deviznih sredstava ostvaren je u 1999. godini, u iznosu od 1,2 mlrd. USD (prvi krug privatizacije HT-a). Suprotno predrasudama koje vladaju u javnom mnijenju, kako se inozemna ulaganja u Hrvatsku ograničavaju na trgovačke lance, prvih deset djelatnosti proizvodnoga/financijskoga karakte-

ra u koje se ulaže u Hrvatsku sudjeluje s približno 80 posto u ukupnim inozemnim izravnim ulaganjima, a tek na šestom mjestu s udjelom od 1,96 posto u ukupnom FDI nalazimo stavku trgovina na veliko. Oko 65 posto ukupnih inozemnih izravnih ulaganja izvršeno je u tri djelatnosti: telekomunikacije (24 posto), ostalo novčarsko posredovanje (21 posto), te proizvodnju farmaceutskih pripravaka (20 posto). Što se tiče veličine ulaganja, možemo reći da su najveći ulagači u Hrvatsku Sjedinjene Države sa do sada ukupno uloženom 1,11 mlrd. USD, Njemačka sa 1,06 mlrd. USD, Austrija sa 890,2 mil. USD te Italija i Nizozemska.

U usporedbi s drugim tranzicijskim zemljama Hrvatska pokazuje umjerenu konkurentnost: mala je zemlja po broju stanovnika, umjerene potrošačke snage prema BDP-u po glavi stanovnika, slabijega prosječnoga realnoga rasta BDP-a, visoke nezaposlenosti, s umjerenim akumuliranim priljevom inozemnih ulaganja, te niske inflacije. Međutim, zabrinjava i dalje visoka neefikasnost i korumpiranost hrvatskih institucija i državne administracije.

Među najvažnije prirodne resurse u Hrvatskoj sigurno pripada mediteranska klima u kombinaciji s 5.835 km dugom morskom obalom⁶⁵ i 1.185 otoka (66 naseljenih), te geopolitički položaj. Hrvatska još nije postigla zadovoljavajuću razinu infrastrukture nužne za normalno funkcioniranje ekonomskih subjekata, a time i FDI – to se odnosi na loše stanje željeznica, nepotpunost cestovne mreže, pravnu neučinkovitost, te različitost pristupa lokalnih vlasti u reguliranju zemljišnih i komunalnih naknada. Hrvatska u usporedbi s drugim tranzicijskim zemljama također nema definiranu politiku prema osnivanju industrijskih parkova, što može biti velik nedostatak. Druge zemlje, poput Slovenije i Mađarske, u svoje su planove za poticanje FDI uključile razvoj tehnoloških parkova, što podrazumijeva privlačenje visoke tehnologije i ubrzan razvoj prema paradigmi “nove ekonomije”.

Hrvatska je uvidjela prednosti financiranja putem inozemnih izravnih ulaganja i shvatila da bi trebalo poticati priljev FDI. Stoga je donijela Zakon o poticanju ulaganja u srpnju 2000. godine. Zakon je donesen naprečac, deklarativnog je karaktera i ostavlja dojam da je služio samo za dobivanje političkih bodova, jer nisu osnovane odgovorne institucije. Negativne strane Zakona mogu se sažeti u elemente diskriminacije malih prema velikim poduzećima, te stranih prema domaćima. Osim toga, potiče se udruživanje

inozemnih investitora s domaćim tvrtkama. Svjetska iskustva pokazuju da u tvrtkama s mješovitim vlasništvom pozitivni učinci prelijevanja uglavnom ne dolaze do izražaja, a pojavljuju se viši troškovi ulaska na tržište preko fiktivnih korporacija.

Za buduću reviziju Zakona moglo bi se preporučiti uvođenje modela koji bi počivao na automatizmu više nego na diskrecijskim elementima (karakterističnim za sadašnji zakon). Zatim, širokom su spektru ulagača poticajne stope amortizacije zanimljiviji oblik potpore, a sada nisu uključene u paket mjera. Trebalo bi razmisliti i o uvođenju tehnike rješavanja dugova tvrtki pomoću pretvaranja duga u ulog (*debt-equity swap*). Poticaji inozemnim izravnim ulaganjima koji se vežu uz ispunjenje određenih izvoznih zahtjeva (npr. porezne olakšice za izvozno proizvodnju), pokazali su se učinkovitim načinom privlačenja inozemnih izravnih investitora kako bi po najvišim standardima proizvodili za domaće i za globalno tržište. Diskriminacija inozemnih investitora u odnosu na domaće u Zakonu nije dobro rješenje i ne služi unapređenju inozemnih izravnih ulaganja. Mislimo da je nepotrebno isticati da se potpore daju samo novoosnovanim trgovačkim društvima, jer studije pokazuju kako i neke akvizicijske investicije (bilo preuzimanjem bilo privatizacijom) mogu dovesti do prijenosa nove tehnologije, nove upravljačke strukture i novih proizvoda. Preporučujemo simulaciju vaganja troškova desetogodišnje porezne olakšice na dobit i bespovratnih kredita za početnu investiciju (*up-front cash*), te kvantitativnu ocjenu odobravanja prenošenja gubitaka iz početnih godina poslovne aktivnosti na godine dobiti (*loss-carry forward provision*). Također bi trebalo u Zakon uvesti “pravila igre” za razne oblike FDI poput koncesijskih ugovora, ugovora BOT i sl. Prijeko je potrebno osnovati i agenciju za suradnju s inozemnim investitorima, koja će imati savjetodavnu i posredničku funkciju. Isto tako, najveća prepreka većem priljevu FDI do sada su bili troma i visoko korumpirana administracija, nesredene zemljišne knjige, birokratske barijere (primjerice vrijeme čekanja radne dozvole i potrebna dokumentacija), sporo i neefikasno sudstvo, slaba praktična pravna zaštita vjerovnika te improvizacija u donošenju odluka. Neophodno je osigurati ekonomsku i političku stabilnost te socijalni mir, zato što turbulencije u zemlji odvrću ozbiljnoga inozemnog ulagača.

65 Kopneni dio obale 1.777 km, otočni dio obale 4.058 km

6. Literatura

- Agosin, M. R. i Mayer, R. (2000), *Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?*, UNCTAD Discussion Paper, br. 146
- Aitken, B. J. et al. (1994), *Spillovers, Foreign Investment and Export Behavior*, NBER Working Paper Series 4967
- Aitken, B. J. i Harrison, A. E. (1999), *Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela*, *The American Economic Review*, 89(3), str. 605 – 618
- Arbutina, H. (1999) *Reforma poreznih sustava u tranzicijskim državama Srednje i Istočne Europe*, *Financijska praksa* 23(3), str. 255 – 275
- Barell, R. i Holland, D. (2000), *Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe*, *Economics of Transition*, 8(2), str. 477 – 504
- Barell, R. i Pain, N. (1997), *Foreign Direct Investment, Technological Change and Economic Growth within Europe*, *The Economic Journal*, 107, str. 1770 – 1786
- Barry, F. i Bradley, J. (1997), *FDI and Trade: The Irish Host-Country Experience*, *The Economic Journal*, sv. 107 (445), str. 1798 – 1811
- Bellak, Ch. (1998), *Lessons from Austria's Postwar Pattern of Inward FDI for CEECs*, *WIIW*, br. 251
- Bergsman, J. (1999) *Advice on Taxation and Tax Incentives for Foreign Direct Investment*, FIAS internet site, www.fias.net
- Blomström, M. et al. (1992), *What Explains Developing Country Growth?*, NBER Working Paper Series 4132
- Blomström, M. et al. (2000), *The Determinants of Host Country Spillovers from Foreign Direct Investment*, CEPR Discussion Paper Series 2350
- Blomström, M. i Kokko, A. (1997), *How Foreign Investment Affects Host Countries*, WB Policy Research Working Paper 1745, Washington
- Blomström, M. i Sjöholm, F. (1999), *Technology Transfer and Spillovers: Does Local Participation with Multinationals Matter?*, *European Economic Review*, 43, str. 915 – 923
- Blomström, M., Fors, G. i Lipsey, R. E. (1997), *Foreign Direct Investment and Employment: Home Country Experience in the United States and Sweden*, *Economic Journal*, 107 (445), str. 1787 – 1797
- Bond, E. W. i Samuelson, L. (1986), *Tax Holidays as Signals*, *American Economic Review*, vol. 76, br. 4 (rujan), str. 820 – 826
- Borensztein, E., De Gregorio, J. i Lee, J.-W. (1995), *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?*, NBER WP, br. 5057, ožujak
- Borensztein, E. et al. (1998), *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?*, *Journal of International Economics*, 45 (1), str. 115 – 137
- Bouton, L. i Sumlinski, M. A. (1999), *Trends in Private Investment in Developing Countries*, IFC Discussion Paper, br. 41
- Christova-Balkanska, I. (1999), *EU Foreign Direct Investment in Bulgaria: Present State and Perspectives*, rad prezentiran na konferenciji "Institution in Transition" u Ljubljani, 8. i 9. listopada 1999.
- CIPA i IMO (1998), *Country Reports on Foreign Direct Investment*, Zagreb
- Djankov, S. i B. Hoekmann (1998), *Avenues of Technology Transfer: Foreign Investment and Productivity Change in the Czech Republic*, CEPR Discussion Paper Series 1883
- Dunning, J. H. (1988), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London
- Durbin, E. i Ng, D. (1999), *Uncovering Country Risk in Emerging Market Bond Prices*, *International Finance Discussion Papers*, Number 639, Board of Governors of the Federal Reserve System
- Eatwell, John, Milgate, Murray i Newman, Peter (ur.) (1987), *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan, London
- Euromoney (1994), *Guide to Direct Investment*, rujan
- Graham, E. G. (1996), *On the Relationship Among Foreign Direct Investment and International Trade in the Manufacturing Sector: Empirical Results for the United States and Japan*, WTO Staff Working Paper, RD-96-008, srpanj
- Graham, E. M. (1995), *Foreign Direct Investment in the World Economy*, IMF Working Paper 59
- Graham, E. M. i Krugman, P. (1995), *FDI in USA*, 3rd ed., Institute for International Economics, Washington
- Hansson, P. i Henrekson, M. (1994), *What Makes a Country Socially Capable of Catching up?*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, sv. 130 (4), str. 760 – 783
- Hausmann, R. i Fernandez-Arias, E. (2000), *Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?*, Inter-American Development Bank, Working Paper, br. 417
- Hennenberg, F., Schmid, Hans i Vocke, Matthias (1997), *Direktinvestitionen im Ausland, Exporttätigkeit und Beschäftigungsentwicklung: Komplementaritäts- versus Substitutionalitätsthese*, in H. Schmid und T. Slembeck ed., *Finanz- und Wirtschaftspolitik in Theorie und Praxis*, Verlag Paul Haupt, Bern, str. 417 – 440
- Hunya, G. (1997), *Foreign Direct Investment and Its Effects in the Czech Republic, Hungary and Poland*, *WIIW*, br. 168
- Jemrić, I. (1997), *Problemi strukture platne bilance Republike Hrvatske s posebnim osvrtom na izravna strana ulaganja*, Pregledi Hrvatske narodne banke, br. 6
- Julius, D. (1991), *Foreign Direct Investment: The Neglected Twin of Trade*, Group of Thirty, *Occasional Papers*, br. 33, Washington
- Kaminski, B. i Riboud, M. (2000), *Foreign Investment and Restructuring – the Evidence from Hungary*, World Bank Technical Paper, br. 453
- Kant, Ch. (1996), *Foreign Direct Investment and Capital Flight*, Princeton Studies in International Finance, Princeton, N.J., br. 80, travanj
- Koichi, H. (1997), *The Effect of Foreign Direct Investment on the Pattern of Trade: Is Investment a Substitute for Trade?*, Yale University, Economic Growth Center, Center Paper, br. 520
- Konings, J. (2000), *The Effects of Foreign Direct Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm Level Panel Data in Emerging Economies*, CEPR Discussion Paper Series 2586
- KPMG Tax and Legal Center (2000), *KPMG Corporate Tax Survey – January 2000*, www.kpmg.com
- Kraft, E. i Galac, T. (2000), *What Has Been the Impact of Foreign Banks in Croatia?*, Croatian National Bank Survey, S-4, prosinac
- Mauro, P. (1995), *Corruption and Growth*, *Quarterly Journal of Economics*, sv. CX, br. 3, str. 681 – 712
- Mervar, A. (1999), *Pregled modela i metoda istraživanja gospodarskog rasta*, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 73, str. 20 – 61
- Michalet, Ch.-A. (1997), *Strategies of Multinationals and Competition for Foreign Direct Investment*, FIAS Occasional Paper 10
- Moran, T. H. (1998), *Foreign Direct Investment and Development: The New Policy Agenda for Developing Countries and Economies in Transition*, Institute for International Economics, Washington
- Mrkša, S., Brkanić, V. i Šošarić, B. (2000), *Zakon o poticanju ulaganja (povlastice za moćne investitore)*, *Računovodstvo, revizija i financije*, br. 8/2000, str. 3 – 6
- Nellis, J. (1999), *Time to Rethink Privatization in Transition Economies?*, IFC Discussion Paper, br. 38
- Olofsdotter, K. (1998), *Foreign Direct Investment, Country Capabilities and Economic Growth*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 134 (3), str. 534 – 547
- Pfeffermann, G. P. i Kisunko, G. (1999), *Perceived Obstacles to Doing Business: Worldwide Survey Results*, Washington
- Rojec, M. (1997), *The Development Potential of Foreign Direct Investment in the Slovenian Economy*, *WIIW*, br. 235
- Rojec, M. (2000), *Foreign Direct Investment in Slovenia: Trends, Developments and Policy in 1997-1999*, IMAD Working Paper, sv. IX, br. 1
- Rojec, M. i Kovač, M. (1999), *Strategija spodbujanja neposrednih tujih investicij (NTI) v Slovenijo v pogojih notranjega trga Evropske Unije*, rad u sklopu projekta Slovenija v Evropski zvezi – strategija gospodarskega razvoja Slovenije, Centar za mednarodne odnose Fakulteta za družbene vede, Ljubljana
- Scully i Slottje (1991), *Ranking Economic Liberty across Countries*, *Public Choice*, 69 (2), str. 121 – 152
- Slovenian Ministry of Finance (2000), *Taxation in Slovenia*, veljača
- Svjetska banka (1999), *Foreign Direct Investment Resilient in the Face of Financial Crisis*, *Global Development Finance*, sv. 1, str. 47 – 67
- Svjetska banka (2000), *Global Development Finance: Analysis and Summary Tables*, Washington
- Svjetska banka (1987), *World Development Report*, Washington
- TIPO (1999), *Slovenia: Foreign Direct Investment – Frequently Asked Questions*, Littera picta, Ljubljana
- UNCTAD (1996), *Incentives and Foreign Direct Investment*, UNCTAD/DTCI/28, Geneve
- UNCTAD (2000), *World Investment Report: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, New York i Geneva
- Vidas-Bubanja, M. (1998), *Metode i determinante stranih direktnih investicija*, Institut ekonomskih nauka, Beograd
- Vukmir, B. (1992), *The Legislative and Institutional Framework for Foreign Investments*, *Razvoj/Development-International*, VII/2-3, str. 247 – 271
- Zukowska-Gagelmann, K. (2000), *Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment in Poland*, *Economic Systems*, sv. 24, br. 3, str. 223 – 256

Izvori podataka:

- Bilten Hrvatske narodne banke, više brojeva
Slovenian economic mirror, više brojeva
www.gm.hu
www.cnb.cz
www.itd.hu
www.paiz.gov.pl
www.bradynet.com
www.standardandpoors.com
www.investslovenia.org
www.fias.net
www.kpmg.com

Upute autorima

Hrvatska narodna banka objavljuje u svojim povremenim publikacijama *Istraživanja*, *Pregledi* i *Rasprave* znanstvene i stručne radove zaposlenika Banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Prispjeli radovi podliježu postupku recenzije i klasifikacije koji provodi Izdavački savjet. Autori se u roku od najviše dva mjeseca od primitka njihova rada obavještavaju o odluci o prihvatanju ili odbijanju članka za objavljivanje.

Radovi se primaju i objavljuju na hrvatskom i/ili na engleskom jeziku.

Radovi predloženi za objavljivanje moraju ispunjavati sljedeće uvjete.

Tekstovi moraju biti dostavljeni na magnetnim ili optičkim medijima (3.5" diskete, ZIP, CD), a uz medij treba priložiti i ispis na papiru u tri primjerka. Format zapisa treba biti Word 6 ili 97 for Windows/Mac, a preferira se RTF format kodne strane 437 ili 852.

Na disketu je potrebno nalijepiti etiketu s nazivom korištenog tekstprocesora i datoteke, kao i imenom autora.

Na prvoj stranici rada obvezno je navesti naslov rada, ime i prezime autora, akademske titule, naziv ustanove u kojoj je autor zaposlen, suradnike te potpunu adresu na koju će se autoru slati primjerci za korekturu.

Dodatne informacije, primjerce, zahvale i priznanja, mogu se uključiti u naslovnu stranicu. Ako je ta informacija dugačka, poželjno ju je uključiti u tekst, bilo na kraju uvodnog dijela bilo u posebnom dijelu teksta koji prethodi popisu literature.

Na drugoj stranici svaki rad mora sadržavati sažetak i ključne riječi. Sažetak mora biti jasan, deskriptivan, pisan u trećem licu i ne dulji od 250 riječi (najviše 1500 znakova). Ispod sažetka treba navesti do 5 ključnih pojmova.

Tekst treba biti otipkan s proredom, na stranici formata A4. Tekst se ne smije oblikovati, dopušteno je samo podebljavanje (bold) i kurziviranje (italic) dijelova teksta. Naslove je potrebno numerirati i odvojiti dvostrukim proredom od teksta, ali bez formatiranja.

Tablice, slike i grafikoni koji su sastavni dio rada, moraju biti pregledni, te moraju sadržavati: broj, naslov, mjerne jedinice, legendu, izvor podataka te bilješke (fusnote). Bilješke koje se odnose na tablice, slike ili grafikone treba obilježiti malim slovima (a,b,c...) i ispisati ih odmah ispod. Ako se posebno dostavljaju (tablice, slike i grafikoni), potrebno je označiti mjesta u tekstu gdje dolaze. Numeracija mora biti u skladu s njihovim slijedom u tekstu te se na njih treba referirati prema numeraciji. Ako su već umetnuti u tekst iz drugih programa (Excel, Lotus,...) onda je potrebno dostaviti i te datoteke u Excell formatu (grafikoni moraju imati pripadajuće serije podataka).

Ilustracije trebaju biti u standardnom EPS ili TIFF formatu s opisima u Helvetici (Arial, Swiss) veličine 8 točaka. Skenirane ilustracije trebaju biti rezolucije 300 dpi za sivu skalu ili ilustraciju u punoj boji i 600 dpi za lineart (nacrti, dijagrami, sheme).

Formule moraju biti napisane čitljivo. Indeksi i eksponenti moraju biti jasni. Značenja simbola moraju se objasniti odmah nakon jednadžbe u kojoj se prvi put upotrebljavaju. Jednadžbe na koje se autor poziva u tekstu potrebno je obilježiti serijskim brojevima u zagradi uz desnu marginu.

Bilješke na dnu stranice (fusnote) treba označiti arapskim brojkama podignutim iznad teksta. Trebaju biti što kraće i pisane slovima manjim od slova kojim je pisan tekst.

Popis literature dolazi na kraju rada, a u njega ulaze djela navedena u tekstu. Literatura treba biti navedena abecednim redom prezimena autora, a podaci o djelu moraju sadržavati i podatke o izdavaču, mjesto i godinu izdavanja.

Uredništvo zadržava pravo da autoru vrati na ponovni pregled prihvaćeni rad i ilustracije koje ne zadovoljavaju navedene upute. Ispisi i diskete s radovima se ne vraćaju.

Pozivamo zainteresirane autore koji žele objaviti svoje radove da ih pošalju na adresu Direkcije za izdavačku djelatnost, prema navedenim uputama.

Hrvatska narodna banka izdaje sljedeće publikacije:

Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita godišnja publikacija koja sadržava godišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Polugodišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita polugodišnja publikacija koja sadržava polugodišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Tromjesečno izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita tromjesečna publikacija koja sadržava tromjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja.

Bilten o bankama

Publikacija koja sadržava pregled podataka o bankama.

Bilten Hrvatske narodne banke

Redovita mjesečna publikacija koja sadržava mjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled monetarne statistike.

Istraživanja Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju kraći znanstveni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Pregledi Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju informativno-pregledni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Rasprave Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju rasprave djelatnika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Hrvatska narodna banka izdavač je i drugih publikacija, primjerice: zbornika radova s konferencija kojih je organizator ili suorganizator, knjiga i radova ili prijevoda knjiga i radova od posebnog interesa za HNB i drugih sličnih izdanja.