

MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA I DIREKTNA STRANA ULAGANJA U REPUBLIKU HRVATSKU

Bitte, Josip

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:032770>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-07**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE
Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

JOSIP BITTE

ZAVRŠNI RAD

**MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA I
DIREKTNA STRANA ULAGANJA U REPUBLIKU
HRVATSKU**

Split, srpanj 2021.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Međunarodne financije

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Josip Bitte

Naslov rada: Međunarodno kretanje kapitala i direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku

Mentor: dr.sc. Tino Kusanović, viši predavač

Split, srpanj 2021.

SADRŽAJ

SAŽETAK

SUMMARY

1. UVOD.....	1
2. OPĆA DEFINICIJA DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA I NJIHOVA PODJELA..	2
2.1. Pojam direktnih stranih ulaganja.....	2
2.2. Podjela direktnih stranih ulaganja.....	4
3. MEĐUNARODNA KRETANJA KAPITALA.....	6
3.1. Međunarodni financijski tokovi.....	6
3.2. Struktura međunarodnih financijskih tokova.....	7
3.3. Razlozi međunarodnog kretanja kapitala.....	8
3.4. Rizici međunarodnih financijskih tokova.....	13
4. STRATEGIJE PRIVLAČENJA DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA.....	14
4.1. Mjere privlačenja direktnih stranih ulaganja.....	14
4.2. Mjere poticaja direktnih stranih ulaganja.....	17
5. UTJECAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ OD 1993. DO 2011. GODINE.....	21
5.1. Veličina direktnih stranih ulaganja u Hrvatskoj.....	23
5.2. Najvažniji ulagači u Hrvatsku.....	26
5.3. Priljev direktnih stranih ulaganja po djelatnostima.....	27
6. UTJECAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ OD 2012. DO 2018. GODINE.....	30
6.1. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku od 2012. do 1. travnja 2018.....	30
6.2. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku prema zemlji porijekla za razdoblje od 2012. do 2018.....	32
6.3. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018. godine.....	33

7. NEIZBJEŽNE POSLJEDICE DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA	35
7.1. Razlozi za općenito ulaganje u inozemstvo	36
7.2. Pozitivni i negativni učinci direktnih stranih ulaganja na zemlju domaćina.....	39
8. ZAKLJUČAK	43
LITERATURA	44
POPIS SLIKA	46
POPIS TABLICA	46
POPIS GRAFIKONA	46

SAŽETAK

MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA I DIREKTNA STRANA ULAGANJA U REPUBLIKU HRVATSKU

Međunarodno kretanje kapitala predstavlja u suvremenoj ekonomiji transfer realnih i financijskih sredstava između subjekata različitih zemalja sa odloženim protutransferom za određeni vremenski period, a sve s ciljem ostvarivanja određenih ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu. Najveći dio međunarodnog kretanja kapitala se odvija između razvijenih zemalja, odnosno subjekata iz ovih zemalja, koje su glavni davaoci (izvoznici) i korisnici (uvoznici) kapitala u svjetskim razmjerima. Prema kriteriju izvora kapitala, postoji klasifikacija na međunarodno kretanje privatnog kapitala i javnog kapitala. Privatni kapital podrazumijeva kapital pojedinaca, privatnih poduzeća, dioničkih društava i komercijalnih banaka, dok javni kapital dolazi iz državnih institucija, centralnih banaka i sl. izvora. Privatni investitori najčešće plasiraju kapital u određene projekte, dok se javni kapital, pored projekata, koristi i u realizaciji različitih programa. Time međunarodne direktne investicije predstavljaju jedan od oblika izvoza kapitala s obzirom na utjecaj vlasnika kapitala na korištenje plasiranih sredstava. Ključna činjenica je da priljev sredstava iz inozemstva pomaže povećanju likvidnosti i uravnoteženju bilance, ali samo uz kratkoročni učinak. Sa stajališta dugoročnog učinka, direktna strana ulaganja mogu pridonijeti razvoju inovativnosti i restrukturiranja gospodarstva, što bi Hrvatsku učinilo konkurentnijom. Ono što je najvažnije pitanje koje se postavlja na ovu temu je, mogu li direktna strana ulaganja u Hrvatsku pozitivno utjecati na znanje, tehnologiju, tržišta i procese s ciljem osiguravanja troškovne efikasnosti i unaprijeđenja tehnološke razvijenosti.

Ključne riječi: direktna strana ulaganja, međunarodno kretanje kapitala, konkurentnost

SUMMARY

INTERNATIONAL MOVEMENT OF CAPITAL AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE REPUBLIC OF CROATIA

International movement of capital in the modern economy is the transfer of real and financial resources between entities of different countries with deferred countertransference for a certain time, all with the aim of achieving certain economic and political interests-participants in that transfer. The largest part of the international movement of capital takes place between developed countries, entities from these countries, which are the main providers (exporters) and users (importers) of capital on a global scale. According to the criterion of a capital sources, there is a classification on the international movement of private capital and public capital. Private capital means capital of individuals, private companies, joint stock companies and commercial banks, while public capital comes from state institutions, central banks and similar sources. Private investors usually invest capital in certain projects while public capital, in addition to projects, is also used in the implementation different programs. Thus, foreign direct investment represents one of the forms of capital exports, given the influence of capital owners on the use of placed funds. The key fact is that the inflow of funds from abroad helps to increase liquidity and balance sheet, but only with a short-term effect. From a long-term impact point of view, foreign direct investment can contribute to the development of innovation and economic restructuring which would make Croatia more competitive. The most important question that arises on this topic is whether foreign direct investment in Croatia can positively affect knowledge, technology, markets and processes in order to ensure cost efficiency and improve technological development.

Key words: foreign direct investment, international movement of capital, competitiveness

1. UVOD

Porastom globalizacije i liberalizacije, nastala je potreba za poticanjem novih, produktivnijih aktivnosti, odnosno javlja se potreba za proizvodnjom dobara i usluga sposobnih izdržati konkurenciju i opstanak na tržištu. Kontinuirani proces globalizacije je rezultirao promjenom stava mnogih zemalja o važnosti direktnih stranih ulaganja. Gospodarski razvijene zemlje nastoje stvoriti povoljne uvjete poslovanja koji će biti poticajni za strane ulagače, gdje ključan čimbenik predstavlja pravilan odabir učinkovite strategije privlačenja inozemnih direktnih ulaganja. Većina zemalja danas direktna strana ulaganja smatra izrazito ključnim protokom za aktiviranje vlastitih potencijala koji je neophodan za razvoj. Direktna strana ulaganja predstavljaju dio reforme gospodarstva razijenih zemalja, bolje otvaranje ekonomije vanjskoj trgovini, poticanje razvojnih strategija i dostizanje međunarodne konkurentnosti.

U Republici Hrvatskoj se već određeni vremenski period zagovara privlačenje direktnih stranih ulaganja s ciljem povećavanja konkurentnosti domaćeg gospodarstva, međutim temeljna problematika kojom se nastoji pronaći rješenje je da li je učinak inozemnih stranih investicija u RH dosad bio pozitivan? Time je osnovni cilj ovog rada utvrditi može li se direktnim stranim ulaganjem doprinijeti poboljšanju tehnološke razvijenosti i ostvarenju troškovne efikasnosti, što bi takvim pozitivnim učincima dovelo do povećanja razine konkurentnosti u kvalitetnom sudjelovanju na međunarodnom tržištu. Ovaj završni rad se sastoji od 8 poglavlja: uvoda kao 1. poglavlja, zatim se u 2. poglavlju prije svega navodi opća definicija inozemnih direktnih ulaganja kroz njihovu strukturu i podjelu, dok se u 3. poglavlju analiziraju međunarodna kretanja kapitala kroz financijske tokove. 4. poglavlje objašnjava ključne strategije za privlačenje direktnih stranih ulaganja, 5. poglavlje prikazuje utjecaj direktnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku od 1993. do 2011. godine, a 6. poglavlje govori o utjecaju direktnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku od 2012. do 2018. godine. U 7. poglavlju se govori o implikacijama kao neizbježnim posljedicama direktnih stranih ulaganja u samoj zemlji domaćina, uz objašnjavanje razloga direktnih stranih ulaganja, te prikazivanja koji su sve pozitivni i negativni učinci direktnih stranih ulaganja na zemlju domaćina. Posljednje 8. poglavlje donosi zaključak.

2. OPĆA DEFINICIJA DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA I NJIHOVA PODJELA

Direktna strana ulaganja imaju najveći utjecaj na gospodarski rast i razvoj (BDP – brutodruštveni proizvod), izvoz, investicije i zaposlenost. Zemlje u razvoju, a time i Republika Hrvatska nastoje stvoriti povoljne uvjete u svojim gospodarstvima za modele poslovanja koji će biti poticajni za inozemne ulagače. Globalni trendovi inozemnih izravnih ulaganja ukazuju na veliku konkurenciju između zemalja koje žele privući takva ulaganja, što se posebno odnosi na Republiku Hrvatsku, koja nužno mora provesti reforme koje su se godinama odgađale, što je do sada odbio veliki broj inozemnih investitora.

2.1. Pojam direktnih stranih ulaganja

Direktna strana ulaganja (foreign direct investment – FDI) predstavljaju takav oblik ulaganja kapitala koji osigurava stranom investitoru stjecanje prava vlasništva, kontrole i upravljanja po osnovi uloženoga kapitala. Vlasnik kapitala takvom investicijom zadržava punu kontrolu nad plasiranim sredstvima, pri čemu odlučuje na koji način i gdje će uložiti kapital, vodi organizaciju proizvodnje i plasmana gotovih proizvoda, nadgleda protok svih resursa uloženih u određeni pothvat, te u konačnosti vodi računa o ostvarenju pozitivnog financijskog rezultata poslovanja. Veličina prihoda kao ostvarenog profita se ne zna unaprijed, nego ovisi o uspješnosti upotrebe uloženih sredstava.¹

Zemlja u koju su uložena sredstva, ne može utjecati na način korištenja uvezenog kapitala. Utjecaj kapitala se može ostvariti kroz opće uvjete za plasman stranoga kapitala. Takva zemlja ne mora brinuti da li se uložena sredstva uspješno koriste, jer ne preuzima nikakve vrste obveza prema vlasnicima kapitala. Ukoliko se uloženi kapital neadekvatno koristi u skladu sa raspoloživim resursima u određenoj zemlji, prilikom čega nastane gubitak poslovanja, posljedice snosi nerezident koji je uložio sredstva.²

Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda, direktna strana ulaganja predstavljaju oblik ulaganja, odnosno investicija, koje imaju za osnovni cilj stjecanje trajnog interesa u poduzeću koje posluje izvan zemlje investitora, pod uvjetom da investitor ili ulagatelj ima osnovnu namjeru ostvarivanja efektivnog upravljanja poduzećem ili kompanijom u koju investira. Da bi se ulaganje moglo nazvati “direktnim stranim ulaganjem” minimalno učešće

¹ Kusanović, T. (2019) *Međunarodne financije*. Split: Nastavni materijal, str. 5.

² Kusanović, T. (2019) *Međunarodne financije*. Split: Nastavni materijal, str. 7.

u vlasničkom kapitalu (equity) kompanije je 10%. Dakle, takvo ulaganje se može nazvati dugotrajnim ulaganjem koje se poduzima kada inozemni ulagač (nerezident) posjeduje 10% ili više vlasničkog ulaganja gospodarskog subjekta (rezideneta) u nekoj zemlji.³

Glavni nositelj FDI-a su multinacionalne kompanije, dok je osnovni motiv poslovanja multinacionalnih poduzeća, kao i kod svih ostalih firmi, maksimiziranje profita i povećanje vrijednosti kapitala poduzeća za njegove vlasnike. Kod investiranja multinacionalnih kompanija u inozemstvo, ostvaruju se još strateški i ekonomski motivi, koji se ogledaju u povećanju obujma poslovanja na temelju osiguravanja resursa, osiguravanja tržišta – kao što je osvajanje novih tržišta ili zadržavanje pozicije na postojećem tržištu, i ostvarivanje efikasnije proizvodnje i konkurentnosti, što uključuje i kupovinu drugih kompanija.

Izravne inozemne investicije se mogu ostvariti u različitim oblicima:

- Najčešći oblik bi bio osnivanje kompanije afilijacije matične kompanije u drugoj zemlji koja je u potpunom vlasništvu investitora ili kupovinom dijela kompanije.
- Otvaranjem novih poduzeća kao vlastitih podružnica na stranom tržištu odnosno osnivanje nove kompanije u inozemstvu, a takav oblik izravne inozemne investicije se naziva “greenfield investicija”.
- “merger” ili spajanje i “acquisition” ili preuzimanje, odnosno preuzimanje (kupnja) postojećih poduzeća na međunarodnom tržištu, prilikom čega se najčešće radi o strateškoj kupnji nekog manjeg lokalnog poduzeća, samo kako bi se stakla prava i pozicije domaćih konkurenata.⁴

Uz temeljni ili osnovni iznos kapitala koji se unosi u neku zemlju prema inozemnim izravnim investiranjima, još se ističu iznosi kao što su:

- dio profita koji se reinvestira,
- i iznos sredstava koji je prikupljen na lokalnom financijskom tržištu.⁵

³ Grgić, M. (2012) *Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 88.

⁴ Lazibat, T i Kolaković, M. (2004) *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija nakladništvo, str. 108.

⁵ Kusanović, T. (2019) *Međunarodne financije*. Split: Nastavni materijal, str. 9.

2.2. Podjela direktnih stranih ulaganja

Inozemna izravna ulaganja se mogu podijeliti u nekoliko skupina i to ovisno o svrsi, cilju te motivu ulaganja. FDI promatran s aspekta zemlje podrijetla, može biti vertikalna i horizontalna. Horizontalna ulaganja se poduzimaju sa svrhom kako bi se horizontalno širila međunarodna proizvodnja jednakih ili sličnih proizvoda kao u matičnoj zemlji. To su ulaganja u inozemstvo radi osnivanja novog ili kupovine postojećeg poduzeća koje će replicirati cjelokupnu postojeću proizvodnju investitora. Vertikalna ulaganja se poduzimaju sa svrhom kako bi se nabavile jeftinije sirovine, tj. kako bi se približilo kupcima na inozemnim tržištima kroz preuzimanja distribucijskih centara. Vertikalnim ulaganjem se može nazvati i ulaganje u inozemstvu s ciljem osnivanja ili kupovine poduzeća koje će proizvoditi dio ili dijelove nekog složenog proizvoda.⁶

S aspekta smjera ulaganja, postoje unutarnja ulaganja i vanjska ulaganja. Unutarnja ulaganja postoje kada se inozemni kapital ulaže u domaće resurse, i takva ulaganja se potiču subvencijama, poreznim olakšicama, zajmovima, ukidanjem ograničenja pri ulasku inozemnim ulagačima. Vanjska ulaganja predstavljaju vrstu ulaganja kod kojih se domaći kapital ulaže u inozemstvo.

Prema cilju ulaganja, postoje *greenfield* izravna ulaganja i *brownfield* izravna ulaganja. *Greenfield* izravna ulaganja predstavljaju najpoželjniji oblik inozemnih ulaganja jer stvaraju novi proizvodni kapacitet, a time i nova radna mjesta omogućuju prijenos tehnologije i znanja, a mogu voditi stvaranju povezanosti sa globalnim tržištem, jer je inozemni ulagač obično neka multinacionalna kompanija. *Brownfield* izravna ulaganja predstavljaju osnivanje poduzeća u stranoj zemlji, pri čemu je prednost ovakvog inozemnog izravnog ulaganja brz i lagan pristup inozemnom tržištu.⁷

Nedostatak *brownfield* ulaganja se očituje u mogućim sukobima između poduzeća partnera. Zemlje često imaju zahtjevne i dugotrajne administrativne procedure ulaska na tržište, što uveliko može obeshrabiliti odluku o spajanju (merger) i preuzimanju (acquisition). Spajanja i pripajanja, za razliku od *brownfield* ulaganja, ne pružaju dogoročne koristi zemlji odredišta.

⁶ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 267.-268.

⁷ Grgić, M. (2012) *Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 90.

Direktna strana ulaganja se još mogu podijeliti prema metodologiji Međunarodnog monetarnog fonda (MMF). MMF dijeli inozemna strana ulaganja na:

- Portfelj investicije – predstavljaju ulaganja i fizičkih i pravnih osoba u strane vrijednosne papire. Pri takvom obliku investiranja, ulagači su zainteresirani za zaradu te ne žele imati kontrolu nad poslovanjem poduzeća.
- Direktna strana ulaganja koja obuhvaćaju ulagačke aktivnosti tvrtke izvan granica zemlje u kojoj se nalazi sjedište tvrtke i u kojoj se donose ključne odluke. U ovakvom obliku ulaganja se najčešće radi o investicijama u proizvodne pogone ili podružnice.
- Direktna strana ulaganja koja obuhvaćaju inozemne financijske i trgovačke kredite između rezidenata dvije ili više zemalja. Poduzeće bi pri donošenju odluke o takvom obliku inozemne izravne investicije, trebalo razmotriti i odnos neke zemlje prema takvom ulaganju. Prvenstveno se treba istražiti stav vlade prema međunarodnim investicijama, kao i moguća ograničenja vlasništva.⁸

Uz spomenuti aspekt podjele direktnih stranih ulaganja, kao što je aspekt zemlje podrijetla, još je važno istaknuti da su horizontalne inozemne izravne investicije primarno usmjerene na ispunjavanje domaćeg tržišta, promatrano sa aspekta zemlje primatelja. Takve investicije se još nazivaju i *market seeking FDI*.

Vertikalne direktne strane investicije traže jeftinije inpute s ciljem minimiziranja troškova proizvodnje, te se još zovu i *efficiency-seeking FDI* ili *production cost - minimizing FDI*. Dakle, vertikalne izravne inozemne investicije traže sirovine (*raw materijal-seeking FDI*) ili druge jeftinije resurse, kao što je primjerice radna snaga (*resource / asset-seeking FDI*), te su takve direktne strane investicije obično izvozno orijentirane.⁹

⁸ Lazibat, T i Kolaković, M. (2004) *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija nakladništvo, str. 111.

⁹ Kusanović, T. (2019) *Međunarodne financije*. Split: Nastavni materijal, str. 10.

3. MEĐUNARODNA KRETANJA KAPITALA

Tehnološki napredak u realnoj sferi kao što je proizvodnja roba i usluga, se odrazio i na tehnološki razvoj u financijskoj sferi. Najveći doprinos je dao brzi razvoj informatičke tehnologije koji omogućuje brz i jeftin transfer financijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu zemlju, iz jednog financijskog centra u drugi, iz jedne valute u drugu. Razvoj informatičke tehnologije je omogućio integraciju tržišta kapitala pojedinih zemalja u jedinstveno globalno tržište kapitala. Integracija tržišta kapitala predstavlja međunarodnu integraciju tržišta prije svega vrijednosnica, ali i **integraciju tržišta fizičkog kapitala (direktnih ulaganja)**, te integraciju tržišta bankarskih zajmova i depozita.¹⁰

3.1. Međunarodni financijski tokovi

Međunarodni financijski tokovi su u početku pratili međunarodna kretanja robe i usluga, te su bili uvjetovani prije svega financiranjem međunarodne razmjene. Još 1960-ih godina je brzina kretanja kapitala bila puno veća nego brzina trgovinskih tokova. Arbitražeri puno brže reagiraju na razlike u kamatnjacima, nego trgovci na razlike u cijenama roba i usluga. Razlike u kamatnim stopama na pojedinim svjetskim financijskim tržištima kapitala, uvjetuju brza kretanja kapitala, čime arbitražeri utječu na izjednačavanje kamatnjaka u svim centrima. Kod tečajeva pojedinih valuta, razlike u tečajevima valuta na pojedinim tržištima uvjetuju mogućnost brze zarade, čime arbitražeri utječu na izjednačavanje deviznih tečajeva na svim tržištima i direktno i unakrsno.¹¹ Zbog toga su međunarodne financijske transakcije rasle puno brže nego međunarodne trgovinske transakcije. Tako je razdoblje od 1983. do 1993. g. vrijednost međunarodne trgovine izražena u USD, povećana za oko 125%. Stanje inozemne aktive bilance (cross border) koje su banke držale krajem 1993. je bilo 3,5 puta veće nego krajem 1983. U lipnju 1994. su međunarodni bankarski zajmovi dosegli razinu od 4000 milijardi USD. Godišnje emisije međunarodno utrživih vrijednosnica (dionica i obveznica) su u 1994. godini bile 4 puta veće nego 1984. Iznos emisije međunarodnih obveznica je porastao od 574 milijarde USD u 1985. na 2000 milijardi USD u lipnju 1994. Promet je na međunarodnim deviznim financijskim tržištima utrostručen u razdoblju od 1986. do 1992. godine.

¹⁰ Pigou, A.C. *Money, a Veil*, u Clower, R.W. *Monetary Theory* (1969) Penguin, str. 30-36

¹¹ Babić, A. i Babić, M. (2008) *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares Plus, str. 276.

3.2. Struktura međunarodnih financijskih tokova

Devizno tržište je u potpunosti globalizirano. Radno vrijeme mu je 24 sata na dan. Europske burze se još ne zatvore, a otvaraju se američke burze. Američke burze se potom još ne zatvaraju, a otvaraju se azijske burze, zatim europske burze itd. Moderna tehnologija je uz to osigurala i kompjutersko trgovanje, zbog čega je međunarodno tržište postalo neovisno u međunarodnoj razmjeni. U 2004. godini u travnju, ukupni promet na deviznim tržištima je iznosio 1,9 tisuća milijardi USD, dok je cjelokupna svjetska trgovina iznosila manje od 9000 milijardi USD. Dakle, vrijednost cjelokupne svjetske trgovine se obrne na svjetskim deviznim tržištima za manje od tjedan dana. Dnevni promet na međunarodnim deviznim financijskim tržištima kao mjera međunarodnih financijskih tokova, se kretao na idući način:

Tablica 1. Međunarodni financijski tokovi na svjetskim tržištima (dnevni promet u travnju)

(u milijardama USD)	1989.	1992.	1995.	1998.	2001.	2005.	2007.
spot transakcije	317	394	494	568	386	621	1005
forward transakcije	27	58	97	128	130	208	362
derivati na deviznim tržištima	-	-	160	375	575	1220	2090
Ukupno	534	776	1297	1805	1747	2993	5071
Svjetska trgovina robom za cijelu godinu	6100	7520	10.39	11.00	12.50	21.05	

Izvor: BIS Central Bank Survey od Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998.

Iz tablice 1. se može viditi kako su se međunarodni dnevni financijski tokovi u razdoblju 1989.-90. utrostručili i uvelike nadmašuju svjetske trgovačke tokove po vrijednosti i po brzini rasta, iz čega se može zaključiti kako su ti financijski tokovi postali autonomni od trgovačkih

tokova, te da međunarodne financijske transakcije ne služe više samo financiranju trgovačkih tokova, već služe i za povećanje zarade, štednje i pričuvu.

3.3. Razlozi međunarodnog kretanja kapitala

U nacionalnim računima otvorene privrede, pokazuje se da je razlika između domaće štednje i investicija jednaka neto porastu zaduženja u inozemstvu. To znači da zemlje koje imaju veće investicije od svoje štednje, posuđuju štednju drugih zemalja da bi financirale vlastite investicije. Isto tako, zemlja koja ima veću štednju od investicija, može taj višak štednje investirati u inozemstvu, što se može prikazati jednadžbom: $I = S + \Delta Z$

I - Ukupne investicije u zemlji domaćih i uvoznih proizvoda

S - Ukupna domaća štednja svih sektora: poduzeća, stanovništva i vlade

ΔZ – Neto porast zaduženosti = neto porast uvoza kapitala

Zbog toga je nejednakost između štednje i investicija u pojedinim zemljama temeljni uzrok međunarodnih financijskih tokova. Ova kretanja kapitala među zemljama ne izjednačuju samo ponudu i potražnju, nego i cijenu kapitala u pojedinim zemljama. Potražnja neke zemlje za financijskim sredstvima inozemstva, je funkcija jaza između domaće potražnje za investicijama i ponude domaće štednje uz svjetski kamatnjak.

Zemlja koja ima višak štednje nad investicijama i u kojoj je stoga kamatnjak nizak, jer je ponuda kapitala veća od potražnje, ima koristi od investicija u zemlju gdje postoji relativni manjak štednje i zbog toga je viša cijena kapitala, kamatnjaka. Ali i u zemlji uvoznici kapitala u kojoj je potražnja za kapitalom veća od njegove ponude, relativno viši kamatnjak ima koristi od uvoza kapitala. Uvozom kapitala se povećava njegova ponuda i smanjuje njegova cijena – kamatnjak. Smanjenje kamatnjaka čini više investicijskih projekata rentabilnima, što utječe na povećanje investicija. Povećanje investicija procesom multiplikatora, utječe na povećanje domaćeg proizvoda, dohotka, potrošnje, štednje itd., te se na taj način ubrzava i mguća stopa rasta u zemlji.¹²

Za povećanje stope rasta u svijetu, važna je ne samo dostatna ponuda štednje da bi se financirale investicije, nego i mogućnost njezina međunarodnog kretanja. Najveći izvori ponude štednje su uglavnom najveće svjetske privrede. Međutim zbog različite sklonosti

¹² Babić, A. i Babić, M. (2008) *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares Plus, str. 280.

štednji u različitim zemljama, udio pojedinih zemalja u svjetskoj proizvodnji i u svjetskoj štednji nije isti.

Tablica 2. Udio u svjetskoj proizvodnji i štednji 1993. (izraženo u postocima, a preračunato na temelju kupovne moći)

ZEMLJA (grupa zemalja)	UDIO	
	U PROIZVODNJI	U ŠTEDNJI
USA	21	14
Japan	9	13
Njemačka	5	5
Francuska, Italija, Kanada, Velika Britanija	12	9
Ostale industrijske zemlje	8	7
Nove industrijske azijske zemlje	3	5
Kina	9	16
Ostale zemlje u razvoju	27	25
Zemlje u tranziciji	6	6

Izvor: IMF – World Economic Outlook, May 1995., str. 71.

Tablica 2. Prikazuje da udio USA u svjetskoj proizvodnji iznosi 21%, dok je njihov udio u štednji svega oko 14%. To znači da su USA i najveći neto uvoznik kapitala. Nasuprot tome, Japan je veliki neto izvoznik kapitala, jer je njegov udio u svjetskoj štednji 13%, dok je udio u svjetskoj proizvodnji 9%.

Tablica 3. Izvori ponude kapitala 1989. -1993. (u % izračunato na temelju tekućih tečajeva)

ZEMLJA	UDIO
Japan	53
Švicarska	8
Tajvan	6
Nizozemska	6
Njemačka	5
Hong Kong	5
Belgija	4
Kina	2
Ostale zemlje	11

Izvor: IMF – World Economic Outlook, May 1995., str. 83.

Iz tablice 3. se može zaključiti da je Japan bio najveći izvoznik kapitala u promatranom vremenu

Tablica 4. Najveći uvoznici kapitala u razdoblju 1989. – 1993. (u % izračunato na temelju tekućih tečajeva)

ZEMLJA	UDIO
USA	27
Velika Britanija	9
Kanada	8

Španjolska	5
Italija	5

Iz tablice 4. se vidi kako je najveći neto uvoznik kapitala u promatranom razdoblju USA, čiji je udio u ukupnom uvozu kapitala iznosio 27%. Zanimljivo je uočiti kako je udio zemalja NAFTA-e (USA, Kanada i Meksiko) iznosio 41% od ukupnog svjetskog uvoza kapitala. Ako se doda i Velika Britanija, onda je na te 4 zemlje otpadalo 50% sveukupnog uvoza kapitala.¹³

Jaz između domaćih investicija i štednje može nastati povećanjem potražnje za investicijama (otkriće novih nalazišta rudače, izgradnja infrastrukture itd.) ili smanjenjem domaće štednje. Od triju domaćih sektora štednje (privreda, stanovništvo i država), najčešće deficite na tekućem računu ima država. Zbog toga je budžetski deficit najčešći izvor potražnje za stranim financijskim sredstvima posebno u razvijenim zemljama. Država u razvijenim zemljama svoj deficit uglavnom financira emisijom obveznica, a te obveznice su uglavnom međunarodno utržive. Zato razvijene zemlje mogu svoje budžetske deficite financirati inozemnim financijskim sredstvima. Iz tog razloga su države najrazvijenijih zemalja, posebno USA, i najveći posudioci na međunarodnim financijskim tržištima kapitala. Na tablici 5. se može viditi koliki udio državnog duga pojedinih zemalja drže strani, uglavnom institucionalni investitori (mirovinski fondovi, uzajamni fondovi itd.)

Tablica 5. Državne obveznice u rukama stranih investitora 1992.

ZEMLJA	UDIO
USA	20,4
Japan	5,6
Njemačka	25,9
Francuska	31,8
Italija	6,1

¹³ IMF (1995) *World Economic Outlook*. New York: International Monetary Fund, str. 83.

Velika Britanija	12,5
Kanada	27,7

Izvor: IMF – World Economic Outlook, May 1995., str. 81.

Na tablici 5. je vidljiv enormni javni dug USA koji je krajem 1994. iznosio 4,644 milijardi USD, odnosno 20,4% u rukama stranih investitora.¹⁴ Također se može istaknuti relativno niski udio stranih investitora u japanskom javnom dugu sa 5,6%.

Priljev međunarodnog kapitala, osim što omogućuje zemlji povećati investicije iznad razine nacionalne štednje, donosi zemlji i čitav niz koristi:

- Direktna strana ulaganja mogu olakšati transfer tehnologije i menadžerskih vještina, što može utjecati na porast produktivnosti u zemlji i povećanje konkurentnosti njezina izvoza. Direktna strana ulaganja mogu poboljšati upravljanje rizikom, ali i ostale tehnike menadžmenta što također može utjecati na promjene proizvodnog procesa, povećanje produktivnosti i sniženje jediničnih troškova.
- Izlaganje na međunarodnim tržištima kapitala može povećati konkurenciju i tjerati vladu na poboljšanje makroekonomske politike, a domaća poduzeća na poboljšanje upravljanja i profitabilnost.
- Poboljšani pristup međunarodnom tržištu kapitala povećava broj potencijalnih investitora za svaki domaći investicijski projekt, što može utjecati na sniženje troškova financiranja investicija.
- Povećani priljev financijskih tokova u zemlju može pozitivno utjecati na razvoj domaćeg financijskog tržišta, a razvijeniji financijski sektor sa svoje strane pozitivno utječe na privlačenje stranog kapitala.¹⁵

¹⁴ Economic Report of the President (2004) Washington: US Government, str. 242. – 243.

¹⁵ Mundell, R. (1963) *Capital Mobility and Stabilization Under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Canadian Journal of Economics and Political Science.

3.4. Rizici međunarodnih financijskih tokova

Razvijene zemlje u sklopu procesa globalizacije rade pritisak na male zemlje navodeći ih liberaliziranju financijskih tokova. Zbog toga su i mnoge manje razvijene zemlje to i učinile tijekom 1990-ih godina, čime je došlo do priljeva međunarodnog kapitala u te zemlje, velikog porasta investicija (realnih i financijskih investicija), te do visokih stopa rasta u tim zemljama. Međutim neke od tih zemalja je zahvatila ekonomska kriza uvjetovana prije svega špekulativnim kretanjima kapitala (Rusija, Tajland, Meksiko). Međunarodni financijski tokovi su obrnuli smjer, te je došlo do velikog izvoza kapitala iz tih zemalja. Rezultat je bio deprecijacija valuta tih zemalja koja je uzrokovala mnoge probleme. Svi institucionalni sektori (kućanstva, poduzeća i vlada) su imali velike dugove uz valutnu klauzulu, dakle obveze u stranoj valuti, a prihode u domaćoj valuti. Deprecijacija domaće valute je bitno povećala teret duga ovih sektora, pri čemu su neke financijske institucije postale nelikvidne, a neke nesolventne. Time se smanjio iznos kredita što je dovelo do smanjivanja proizvodnje i porasta nezaposlenosti. Time su se sve više počeli istraživati rizici međunarodne liberalizacije financijskih tokova.¹⁶

Neki od uzroka su: u zemljama gdje su institucije (pravne i financijske) slabe, pravni sustav neučinkovit, a stupanj korupcije visok, priljev stranog kapitala ne može imati dobar protok u najbolje investicijske projekte, što utječe i na smanjivanje prinosa od tog kapitala. To može utjecati na kumuliranje inozemnih dugova i poduzeća i države, ali i banaka, posebno u stranom vlasništvu koje mogu imati viske profite zarađene kamatnom arbitražom.

Zato se smatra da je za potpunu slobodu međunarodnih kretanja kapitala nužan učinkoviti pravni sustav, da zemlja ima razvijen i zdrav financijski sustav, i da je nadzor i kontrola financijskog sektora dobra i ažurna. Međutim, ovi zahtjevi za sigurnost međunarodnih financijskih tokova često nisu ispunjeni, te rizici mogu biti znatni. Time se često preporuča oprez i postupnost u liberaliziranju međunarodnih financijskih tokova. Liberalizacija međunarodnih kretanja kapitala treba pratiti postignuće makroekonomske stabilnosti, te razvoj zdravih i dobro kontroliranih financijskih institucija.

¹⁶ Babić, A. i Babić, M. (2008) *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares Plus, str. 284.

4. STRATEGIJE PRIVLAČENJA DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA

Strategija privlačenja direktnih stranih ulaganja predstavlja uvjet optimizacije pozitivnih učinaka koje te investicije mogu imati u utjecaju na gospodarski rast i razvoj zemlje. Međutim kako u današnjici prevladava sve veća izloženost konkurencije između zemalja u razvoju u privlačenju direktnih stranih ulaganja, time rješavanje osnovnih ekonomskih preduvjeta više nije dovoljno u poticanju ulaska stranih ulagača u zemlju. Nužne strukture u provođenju privlačenja izravnih stranih investitora predstavljaju određene determinante kao selektivne mjere koje nacionalne vlade moraju detaljno razraditi i oformiti, kako bi se olakšao pristup stranog kapitala uz pozitivno djelovanje na BDP.

4.1. Mjere privlačenja direktnih stranih ulaganja

Postoji niz mjera kojima se mogu privući direktna strana ulaganja u neku zemlju, međutim jedna od najčešćih metoda je privlačenje stranoga kapitala vrlo mjerljivim vlastitim interesom. Osnova sagledavanja konkretnih mjera privlačenja inozemnih stranih investicija je pružanje prednosti nad konkurentima i omogućivanje izvozno orijentirane proizvodnje, što se pridaje velikim domaćim tržištem ili niskim troškovima proizvodnje u obujmu ukupnog poslovanja. Time sveukupna konkurentnost mora ostati jedno od osnovnih područja koje nastoje osigurati nacionalne vlade da bi se privukla direktna strana ulaganja. Slobodno i otvoreno tržište predstavlja osnovni preduvjet za takve mogućnosti ali nije dovoljno zbog brojnih nedostataka poput anarhičnosti.¹⁷

Jedan od faktora konkurentske prednosti u privlačenju inozemnih izravnih investicija i dalje predstavlja jeftina radna snaga. Međutim, važnost jeftine radne snage se sve više smanjuje u globalu, jer sama po sebi nije dovoljna niti za osiguravanje održivog rasta, niti za privlačenje stranih investicija. Gotovo identična situacija je i sa prirodnim bogatstvom, čiji se značaj smanjuje.

¹⁷ Moran, T.H. (1998) *Foreign Direct Investment and Development*. Washington: Institute of International Economics.

U uvjetima potpune svijesti o značaju direktnih stranih ulaganja za razvoj i otvorene oštre konkurencije u privlačenju stranih investitora, mnoge države kreiraju posebne pogodnosti kojima nastoje utjecati na odluke o odabiru odredišta stranih ulaganja. Pri tome su pojedine države manje ili više uspješne od svojih izravnih konkurenata, ali prije toga moraju ispuniti određene preduvjete bez kojih nema stranih investicija ili bar nema onih čija je orijentacija dugoročne prirode.

Osnovne mjere ili kriteriji kao temeljni predujeti u privlačenju direktnih stranih ulaganja, koje je potrebno udovoljiti kako bi određena zemlja uopće mogla razmišljati o privlačenju izravnih stranih investicija, te se natjecati sa konkurentima, su:

- Politička stabilnost – dugoročno orijentirani kapital, odnosno ulaganje koje može pozitivno djelovati i na razvoj zemlje domaćina, nikad ne dolazi u nestabilna i politički turbulentna područja. Politička nestabilnost najčešće privlači špekulativni i “prljavi” kapital, koji zbog povećanog rizika, očekuje visoke zarade u relativno kratkom vremenskom periodu.
- Stabilnost nacionalne ekonomije – nestabilno gospodarstvo, socijalni nemiri, nestabilna nacionalna valuta, neodrživa monetarna i fiskalna politika, visoka inflacija i općenito promjenjivi i nestabilni uvjeti privređivanja, definitivno nisu okruženje koje će stimulatивно djelovati na strane investitore.
- Povoljno poslovno okruženje – bez povoljnog poslovnog okruženja koje pruža uvjete za ostvarenje profitabilnog poslovanja, zasigurno nema direktnih stranih ulaganja. Za uspješan program promoviranja stranih investicija, neophodno je osigurati nesmetano odvijanje aktivnosti poduzećima, bez pretjerane i komplicirane administracije, te nepotrebnih i suvišnih troškova.
- Infrastrukturalna izgrađenost – otvoreno, liberalizirano tržište sa izgrađenim tržišnim institucijama koje osiguravaju slobodnu tržišnu utakmicu, razvijena pravna infrastrukturalna sa dobrim zakonom o poduzećima, stimulativnim zakonom o zapošljavanju, antikorupcijskim zakonom itd. Izgrađena prometna i telekomunikacijska infrastrukturalna, svakako su elementi koji bitno pospješuju vladine napore u privlačenju stranih investicija. Jednaka je važnost educirane radne snage, mobilne i adaptivne za nove tehnologije i nove tehnološke i organizacijske procese.¹⁸

¹⁸ Blomstrom, M. i Kokko, A. (1995) *How Foreign Direct Investment Affects Host Countries*. Washington: WB Policy Research Working Paper, str. 285.

- Kredibilitet vladine politike – značajni preduvjet za privlačenje izravnog stranog kapitala je vjerodostojna vlada. Ulagači koji dolaze u određenu zemlju investirati na duži vremenski period, svakako žele biti sigurni u vjerovanju politike vlade i da s povjerenjem mogu očekivati njezine buduće poteze. Transparentnost i predvidivost vladine politike, odnosno predvidivost razvoja cjelokupng društveno-političkog sustava su od izuzetne važnosti.¹⁹

Dakle pojednostavljeno gledano, postoje dva osnovna preduvjeta koja moraju biti ispunjena da bi zemlja postala atraktivna stranim ulagačima, a to su: **stabilnost i profitabilnost**. Ako zemlja svojom ukupnom politikom osigurava okruženje u kojem su stabilni uvjeti za nesmetano i profitabilno djelovanje, inozemna izravna ulaganja dolaze gotovo automatski. Kreditni rejting zemalja istočne Europe kojim se ocjenjuje rizičnost, odnosno privlačnost zemlje kao odredišta za potencijalna ulaganja, prikazan je u tablici 6.

Tablica 6. Kreditni rejting zemalja istočne Europe

	Moody s	S&P	FitchIBCA
Bugarska	B1	BB-	BB-
Cipar	A2 (Negative)	A	NR
Češka	Baa1	A-	BBB+
Estonija	Baa1	A-	A-
Hrvatska	Baa3 (Negative)	BBB-	BBB-
Latvija	Baa2	BBB+	BBB
Litva	Ba1	BBB-	BBB-
Mađarska	A3	A-	A-
Moldavija	Caa1	NR	CC
Poljska	Baa1	BBB+	BBB+

¹⁹ Blomstrom, M. i Kokko, A. (1745) *How Foreign Direct Investment Affects Host Countries*. Washington: WB Policy Research Working Paper, str. 286.

Rumunjska	B2 (Negative)	BB-	B
Rusija	Ba3	B+	B+
Slovačka	Baa3	BBB-	BBB
Slovenija	A2	A+	A+
Turska	B1	B-	B
Ukrajina	Caa1 (Negative)	NR	B-

Izvor: www.bradynet.com, stanje kolovoz 2003. Legenda: NR – not rated

Moody s, S&P i FitchIBCA su svjetski poznate investicijske kompanije koje pružaju financijske informacije, uključujući određivanje kreditnog rejtinga, procjenu rizika, istraživanje investicija i dr.

Kao što je vidljivo u tablici 6., prema ocjenama agencija za rangiranje, naajzdravije gospodarsko okruženje je u Sloveniji, zatim u Cipru, kojima je dana ocjena A, odnosno A+. Hrvatska ima kreditni rejting BBB-, što znači da je još uvijek relativno rizična za ulaganja, a to upućuje na potrebu stvaranja uspješnog programa promocije kojim bi se privukli strani investitori.²⁰

4.2. Mjere poticaja direktnih stranih ulaganja

Direktna strana ulaganja u zadnja dva desetljeća imaju sve veći utjecaj na razvitak zemalja u razvoju. Sukladno tome se može zaključiti i da je natjecanje za privlačenjem inozemnih izravnih ulaganja između tih zemalja sve jače i teže. Pred vlade zemalja u razvoju se postavlja težak zadatak, da pored poboljšanja osnovnih ekonomskih uvjeta u zemlji, osmisle i dodatne poticaje kojim bi potakle strane ulagače na ulaganje upravo u njihovu zemlju. Najšire prihvaćen princip poslovanja i razmjene je princip nacionalnog tretmana i ravnopravnog odnosa stranih i domaćih investitora.

²⁰ Babić, A., Pufnik, A. i Stučka, T. (2001) *Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska narodna banka, str. 84.

Osim što dodatni poticaji predstavljaju važan stimulans u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja, isto tako predstavljaju sredstvo kojim vlade vrlo učinkovito mogu usmjeravati ta ulaganja u određene sektore, uže djelatnosti ili regije. Odabir poticaja prvenstveno ovisi o ciljevima koji uz razvoj nacionalnog gospodarstva, vlada želi ostvariti na užem planu. Dodatni poticaji se najčešće sastoje u oslobađanju od određenih fiskalnih davanja na određeno vrijeme. U mnogim slučajevima, vlade postavljaju različite uvjete i zahtjeve vezane uz ostvarenje poticaja kako bi osigurale očekivane pozitivne učinke direktnih stranih ulaganja.

Neki od tih zahtjeva mogu biti:

- Postavljanje minimuma iznosa investicija
- Zahtjev za pratećom domaćeg sektora
- Zahtjevi vezani uz zapošljavanje
- Zahtjevi vezani uz transfer tehnologije.²¹
-

Investitorima koji postavljaju određene uvjete, se pored pružanja fiskalnih olakšica, mogu pružiti i druge vrste financijskih poticaja i ostalih poticaja, kao što su na primjer:

- Besplatna dodjela zemljišta na korištenje
- Osiguranje potrebne infrastrukture
- Oslobodjenje od carinskih pristojbi na uvoz opreme i slično.

Olakšice je moguće gradirati od manjih prema većim olakšicama, ovisno o gradaciji ispunjenja postavljenih uvjeta, odnosno o gradaciji zacrtanih ciljeva.²²

U tablici 7. su prikazani najčešće korišteni poticaji direktnih stranih ulaganja

²¹ Borensztein, E. (1998) *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?* Washington: Journal of International Economics, 45 (1), str. 115.-137.

²² Borensztein, E. (1998) *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?* Washington: Journal of International Economics, 45 (1), str. 115.-137.

Tablica 7. – Pregled najčešće korištenih mjera poticaja direktnih stranih ulaganja

VRSTA POTICAJA	SVRHA	MJERE
Fiskalni	Smanjiti porezno opterećenje investitora	Smanjivanje poreza na dobit za pothvate direktnih stranih ulaganja; odgoda plaćanja poreza na dobit, donošenje sporazuma o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, omogućavanje ubrzane amortizacije, omogućavanje odbitaka od porezne osnovice vezanih uz broj zaposlenih lokalnih radnika, omogućavanje odbitka od porezne osnovice za udio domaćih sirovina u proizvodnji, izuzeće od plaćanja uvoznih i izvoznih carina na kapitalnu opremu i strojeve
Financijski	Pružiti izravnu financijsku pomoć	Državne pomoći i subvencije
Ostali	Povećati profitabilnost i smanjiti troškove investicija kroz nefinancijska sredstva	Pružanje usluga u vezi sa infrastrukturom pod povoljnijim uvjetima

Izvor: Sass 2003.

Iz tablice 7. prve navedene mjere poticaja, kao što su fiskalne mjere poticaja, najčešće koriste vlade zemalja u razvoju, kako bi potaknule strane investitore u ulaganju u njihove zemlje. Smanjivanje poreza na dobit za pothvate direktnih stranih ulaganja, porezni poček, izbjegavanje dvostrukog oporezivanja, su samo neki od brojnih fiskalnih poticaja inozemnih izravnih ulaganja.

U gospodarski razvijenim zemljama koje više koriste financijske poticaje direktnih stranih ulaganja, je obrnuta situacija. U financijske poticaje spada odobravanje novčanih sredstava poduzećima za financiranje inozemnih izravnih ulaganja, kao što su državne pomoći i subvencije u iznosu dijela troškova, subvencionirani državni zajmovi i slične mjere financijskih poticaja inozemnih izravnih ulaganja.

Iz tablice 7. je vidljivo kako se u ostale poticaje direktnih stranih ulaganja ubraja povećanje profitabilnosti ulaganja nefinancijskim načinima, a to su primjerice pružanje usluga u vezi sa infrastrukturom pod povoljnijim uvjetima kao što su:

- Preferencijalni aranžmani s vladom
- Posebni devizni režimi
- Koncesije pri vraćanju zarade i kapitala matičnom poduzeću i slični stimulansi.

Može se zaključiti da novčani iznos poticaja za direktno strano 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.

Važno je naglasiti kako su negativne posljedice primjene poticaja konkurencija zemalja u razvoju za inozemnim izravnim investicijama, jer se zbog nje poticaji povećavaju i time premašuju razlike između društvenih koristi i privatnih koristi.²³

²³ Babić, A., Pufnik, A. i Stučka, T. (2001) *Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska narodna banka, str. 86.

5. UTJECAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ OD 1993. DO 2011. GODINE

Izmjenama društveno-ekonomskog uređenja i prijelazom sa socijalističkog gospodarstva na tržišno gospodarstvo 1990-ih godina, Republika Hrvatska mijenja i dotadašnji odnos prema inozemnom kapitalu. U prvoj polovici 90-ih godina aktivnost se prvo usmjerila prema dijaspori, te prema dijelu poduzetnika iz Hrvatske. Imovinu se htjelo zadržati u hrvatskom vlasništvu, te se uz pokušaj privlačenja dijaspore, nizom finansijskih mjera kao što su primjerice menadžerski krediti, nastojalo potaknuti domaće ulagače na kupovinu državnih poduzeća. Međutim izostala su ključna ulaganja dijaspore, a domaći ulagači su kupovali poduzeća više sa ciljem rasprodaje njihve imovine, nego s ciljem njihova restrukturiranja, obnove kapitalne opreme i prilagođavanja njihovog proizvodnog programa suvremenim zahtjevima svjetskog tržišta. To je sve dovelo do upropaštavanja niza poduzeća, deindustrijalizaciju Hrvatske i nagli rast nezaposlenosti.²⁴

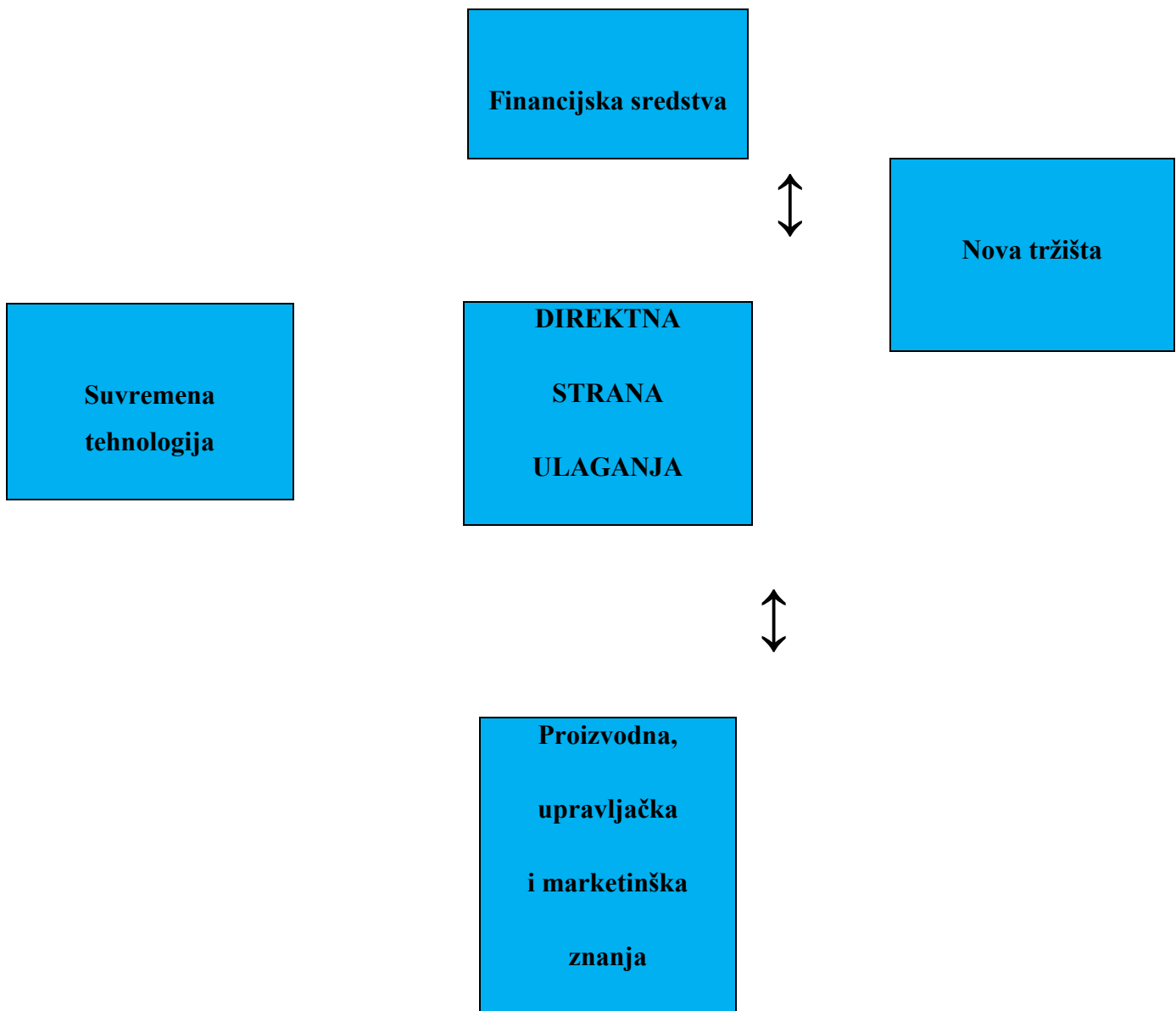
Time su stvorene nove međunarodne okolnosti, izgubljeno je jugoslavensko tržište, kao i tržišta zemalja srednje i istočne Europe, uključujući tržišta SSSR-a i tržišta nerazvrstanih zemalja. Posljedica je bila smanjenje industrijske proizvodnje za 50%, a BDP-a za 40% u 1993. u odnosu na 1989. Godinu uz udvostručenje nezaposlenosti. Uz neuspjelu privatizaciju, takve okolnosti su ddonijela i ratna razaranja. Nagli porast inflacije se pojavio kao posljedica pada proizvodnje i agregatne ponude, koja je 1991. iznosila 11%, 1992. 22%, a 1993. 29%.

U današnje vrijeme, prednosti direktnih stranih ulaganja u Hrvatskoj se ogledaju u njihovom mogućem pozitivnom utjecaju na gospodarski rast, izvoz, zapošljavanje i transfer suvremene tehnologije, te upravljačkih i marketinških znanja i vještina. Nedostaci direktnih stranih ulaganja u Hrvatskoj u današnjici se odnose na težnju kapitala za maksimalizacijom profita, što dovodi zanemarivanja radne snage. Glavno ekonomsko, a i političko pitanje koje se nameće je gubljenje samostalne, odnosno autonomne nacionalne vlade nad provođenjem ekonomske politike.²⁵

²⁴ Lazibat, T i Kolaković, M. (2004) *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija nakladništvo, str. 109.

²⁵ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 285.

Slika 1. Potencijalna korist od direktnih stranih ulaganja



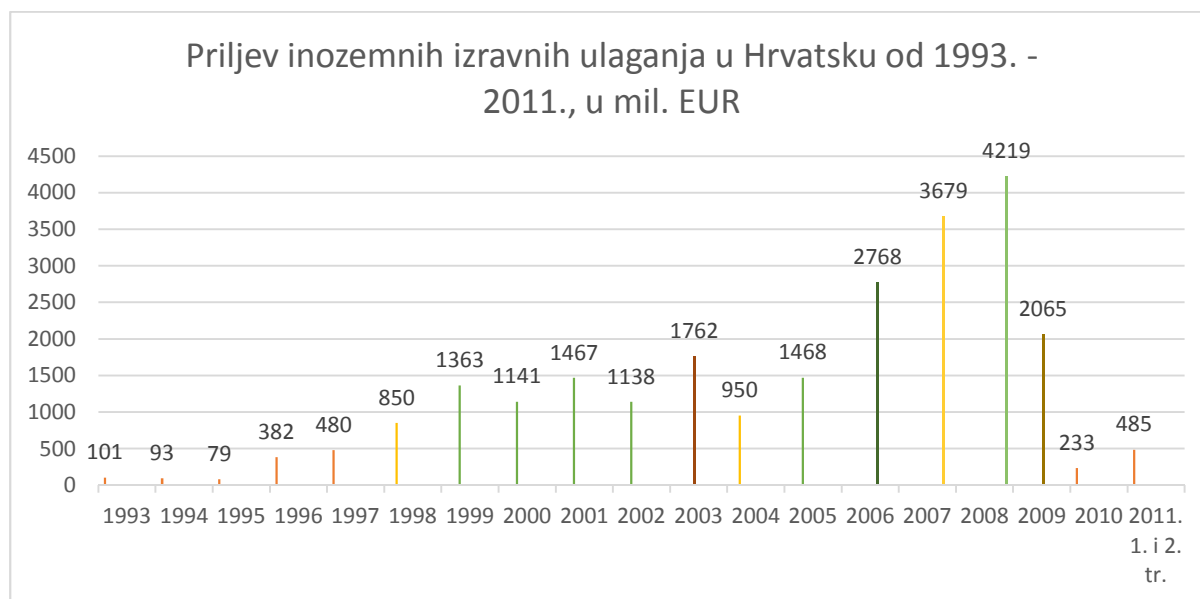
Izvor: obrada autora prema: Andrijanić I. Pavlović D.: Menadžment međunarodne trgovine, Zagreb 2012., str.286.

Procesi privatizacije proizvodnih poduzeća i poduzeća u sektoru usluga, su omogućili stranim ulagačima kupovine udjela u najvećim hrvatskim poduzećima. Mjere i aktivnosti na privlačenju direktnih stranih ulagača, te privatizacija najvažnijih poduzeća, su se vremenski podudarali sa najbržim rastom inozemnih izravnih investicija u svjetskoj povijesti. Time je pretežiti dio stranog kapitala ušao u Hrvatsku kao rezultat povoljnog ekonomskog okruženja.

5.1. Veličina direktnih stranih ulaganja u Hrvatskoj

Republici Hrvatskoj su znatne iznose stranoga kapitala donijele pozitivna investicijska klima u svijetu, privatizacija velikog broja najvažnijih hrvatskih poduzeća i mjere poticanja stranih investitora. Statistika direktnih stranih ulaganja u Hrvatskoj se vode od 1993. godine.

Grafikon 1. Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku od 1993. – 2011., u mil. EUR



Izvor: Standardni prezentacijski format 4 tromjesečje 2011., listopad 2011., <http://www.hnb.hr>; HNB, 2011. Equation 1 Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku od 1993. do 2011. u mil. EUR

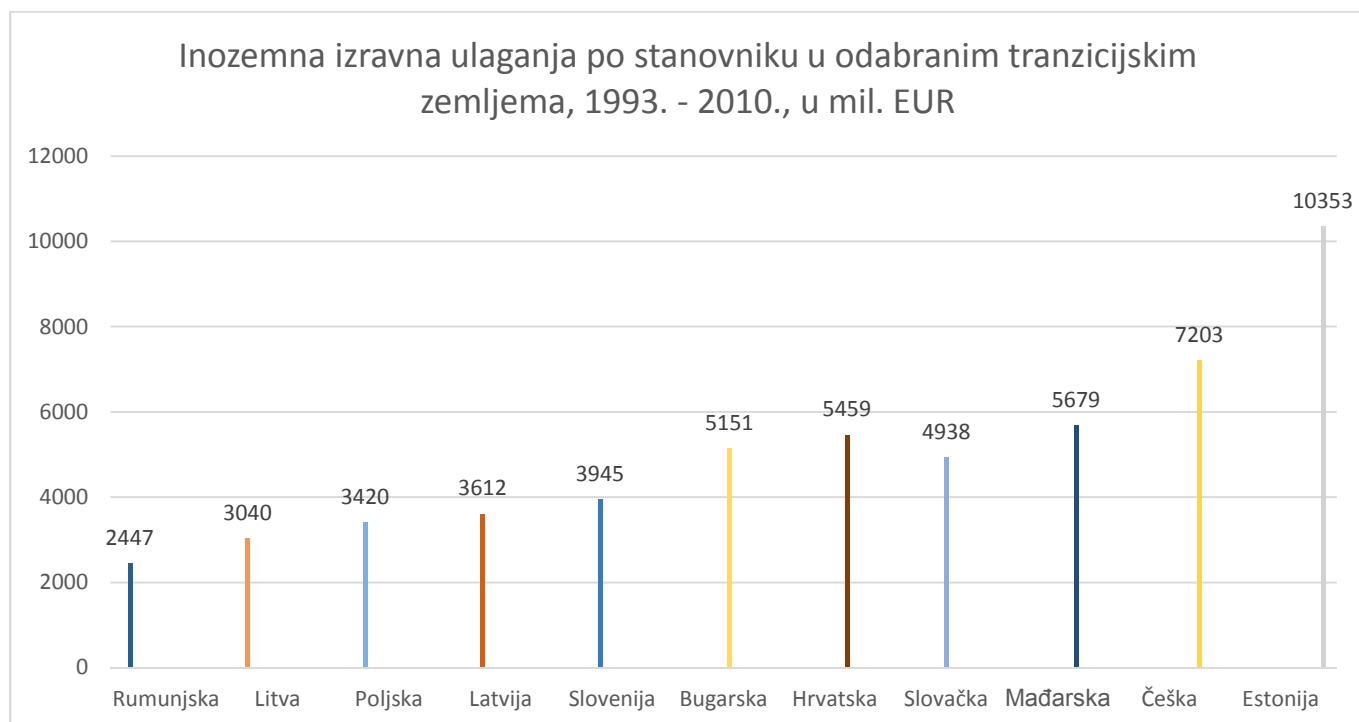
Grafikon 1. Prikazuje da ukupan iznos FDI-a u Republiku Hrvatsku u vremenskom razdoblju od 1993. -2011. (prvi i drugi kvartal) iznosi 24 723 milijuna eura.

I druge tranzicijske zemlje poput Hrvatske, su nastojale privući inozemne investitore, čime su provodile slične mjere i u zakonskom reguliranju i u aktivnostima na privlačenju inozemnog kapitala. Budući da te druge tranzicijske zemlje nisu imale rata, bile su u boljem političkom okruženju od Hrvatske.²⁶

²⁶ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 286.

Unatoč lošijem političkom i ekonomskom okruženju Hrvatske u odnosu na tranzicijske zemlje, Hrvatska je u razdoblju od 1993. do 2010., mjereno iznosom direktnog stranog ulaganja (FDI-a) po glavi stanovnika, bila uspješnija od svih tranzicijskih zemalja osim Estonije, Češke, Mađarske i Slovačke.²⁷

Grafikon 2. Inozemna izravna ulaganja po stanovniku u odabranim tranzicijskim zemljama, 1993. – 2010., u eurima

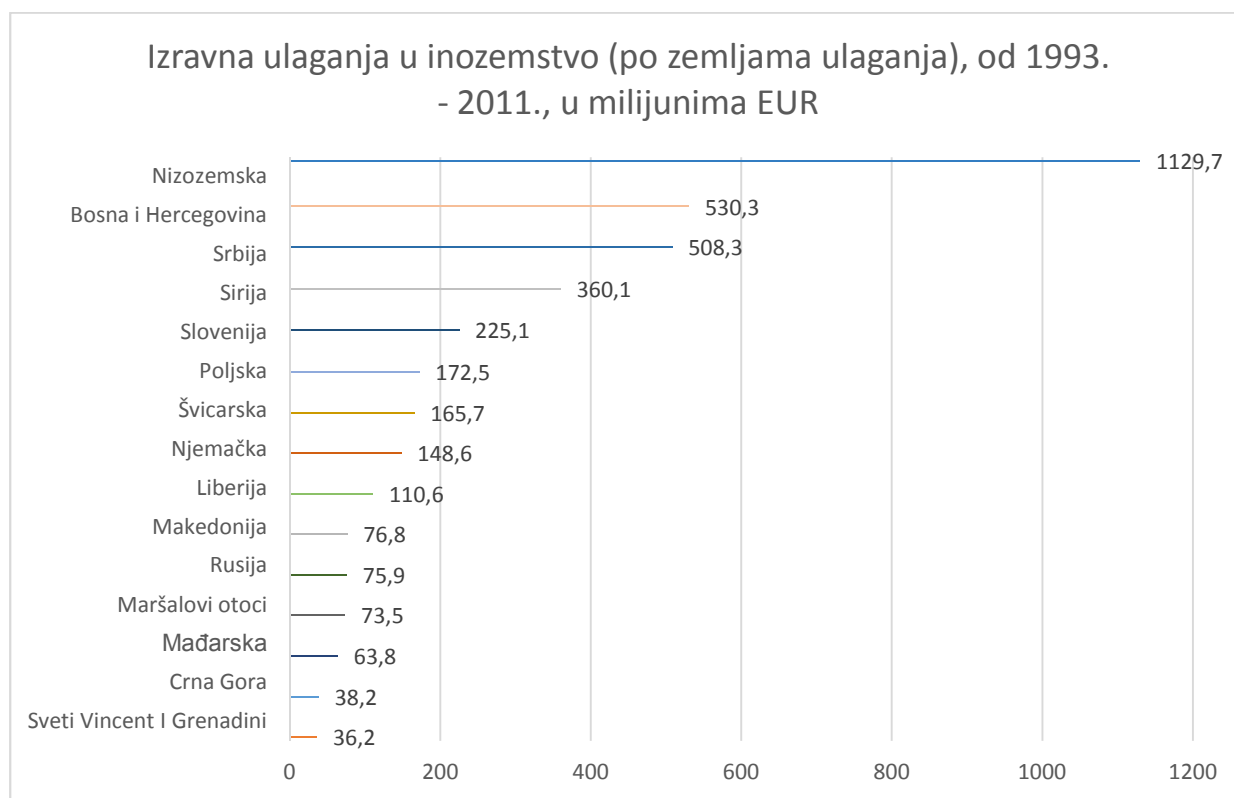


Izvor: Standardni prezentacijski format 4 tromjesečje 2011., listopad 2011., <http://www.hnb.hr>; HNB, 2011. Equation 2 Inozemna izravna ulaganja po stanovniku u odabranim tranzicijskim zemljama, od 1993. do 2010. u eurima

Dakle, na priloženom grafikonu 2. se vidi kako je Hrvatska u razdoblju od 1993. do 2010. godine bila među uspješnijim tranzicijskim zemljama u direktnim stranim ulaganjima po glavi stanovnika, i to u ukupnom iznosu FDI-a od 5 459 milijuna eura. Među najuspješnijim tranzicijskim zemljama u inozemnim izravnim ulaganjima po glavi stanovnika u promatranom razdoblju su bile Češka sa 7 203 milijuna eura i Estonija sa 10 353 milijuna eura.

²⁷ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 287.

Grafikon 3. Izravna ulaganja u inozemstvo (po zemljama ulaganja), od 1993. – 2011., u milijunima EUR



Izvor: Statistika inozemnih izravnih ulaganja, HNB, 2011., <http://www.hnb.hr> Equation 3 Izravna ulaganja u inozemstvo (po zemljama ulaganja) od 1993. do 2011., u mil. eura

Osim što je Hrvatska, prvenstveno gledano po glavi stanovnika, među tranzicijskim zemljama bila važan primatelj direktnih stranih ulaganja, također je sve važniji investitor u inozemstvo, posebno nakon 2000. godine, hrvatska direktna strana ulaganja u inozemstvo su od 1993.-2011. Iznosila 3 999,6 milijuna eura. U grafikonu 3. se uočava kako je najveći iznos od 1 129,7 milijuna eura uloženi u Nizozemsku, a nakon toga dolaze Bosna i Hercegovina (uloženo 530,3 milijuna eura), te Srbija (uloženo 508,3 milijuna eura).²⁸

Važno je istaknuti i kako su među 15 zemalja u koje je Hrvatska investirala najviše sredstava i zemlje poput Liberije, Maršalovih Otoka i Sveti Vincent i Grenadini, koje su više poznate kao zemlje po pranju novca, nego kao poduzetnička područja.²⁹

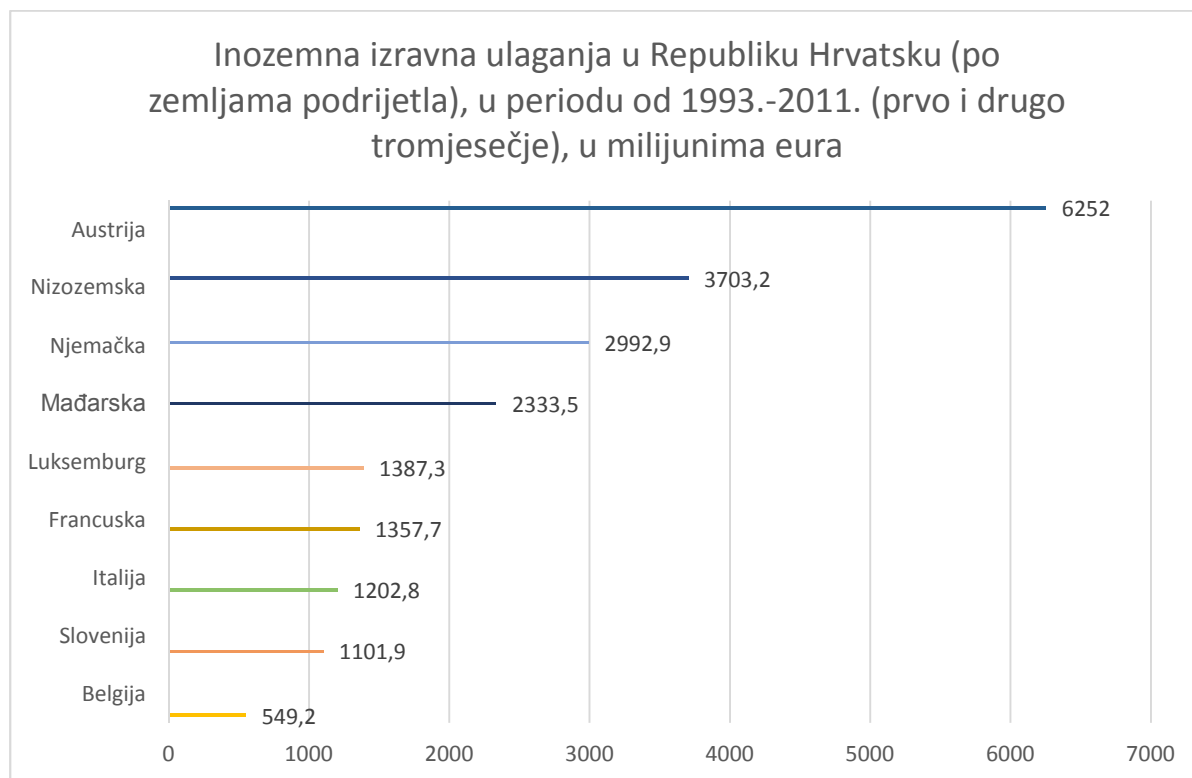
²⁸ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 288.

²⁹ Babić, A., Pufnik, A. i Stučka, T. (2001) *Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska narodna banka, str. 90.

5.2. Najvažniji ulagači u Hrvatsku

Zemlje Europske unije su sudjelovale sa više od 90% u ukupnim ulaganjima u Republiku Hrvatsku od 1993. do 2011. (prvo i drugo tromjesečje), tako da su te zemlje, uz SAD, Rusiju i međunarodne financijske institucije, praktički uložile sva dosad primljena sredstva u Hrvatsku.

Grafikon 4. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku (po zemljama podrijetla), u periodu od 1993. -2011. (prvo i drugo tromjesečje), u milijunima eura



Izvor: Statistika inozemnih izravnih ulaganja, HNB, 2011., <http://www.hnb.hr> Equation 4 Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku (po zemljama podrijetla), u periodu od 1993. do 2011. , u mil. eura

Iz grafikona 4. je vidljivo da su od ukupno uloženi sredstava u Hrvatsku od 1993. do 2011. (prvo i drugo tromjesečje), tri zemlje, Austrija, Nizozemska i Njemačka, sudjelovale sa više od 50% uloženi sredstava.

Austrija je uložila 6 252 milijuna eura, Nizozemska je uložila 3 703,2 milijuna eura, dok je Njemačka sa 2 992,9 milijuna eura uložena kapitala u Republiku Hrvatsku u promatranom vremenskom razdoblju.

Temeljni faktori koji su doveli do toga da zemlje članice Europske unije poput Austrije, Italije i Njemačke, imaju glavninu direktnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku su:

- Tradicionalna ekonomska povezanost
- Geografska blizina
- Proces priključenja Hrvatske toj grupaciji.

U zadnjih nekoliko godina se promatrala važnost pojedinih država kao temeljnih ulagača u Hrvatsku. Od država kojima je znatno oslabila važnost investiranja u Hrvatsku su: SAD – prestanak učešća u infrastrukturnim projektima, te Belgija i Luksemburg.

Države kojima bitno raste uloga kao izravnih stranih ulagača u Republiku Hrvatsku su: Italija, Nizozemska i Mađarska.

Mađarska se prvenstveno ističe kao ključan investitor u primjerice Inu i OTP banku, od tranzicijskih zemalja.

To sve pokazuje kako su direktna strana ulaganja u velikoj mjeri determinirana ukupnim ekonomskim, političkim i kulturnim odnosima.

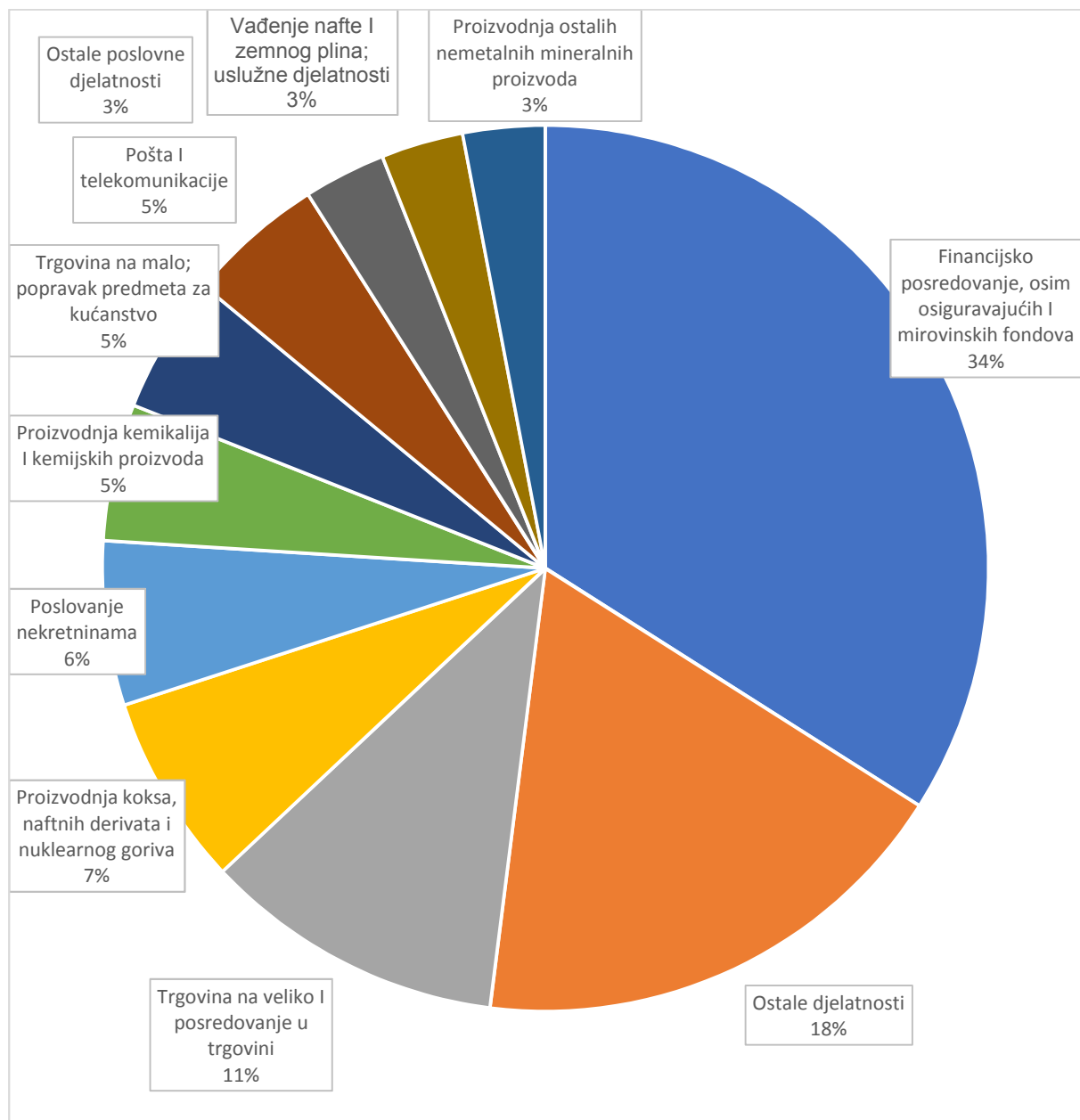
Od ukupno uložених sredstava, najviše čine investiranja u trgovinu i posredovanje u trgovini, i to sa 24,6% udjela u ukupnim ulaganjima, a zatim dolaze ulaganja u proizvodnju kemikalija sa 21% udjela.³⁰

5.3. Priljev direktnih stranih ulaganja po djelatnostima

U strukturi direktnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku, dominiraju investicije u financijske usluge, te trgovinu na veliko i malo, a sve veće učešće čine i investicije u poslovanje nekretninama.

³⁰ www.hnb.hr (6.12.2011.)

Grafikon 5. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima 1993., drugo tromjesečje 2011., u mil. eura



Izvor: Standardni prezentacijski format 4 tromjesečja 2011., listopad 2011., <http://www.hnb.hr>; HNB, 2011.
 Equation 5 Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima 1993., drugo tromjesečje 2011. u mil. eura

U priloženom grafikonu 5. se ističe činjenica kako je u vremenskom razadoblju od 1993. do drugog tromjesečja 2011., od ukupnih direktnih stranih ulaganja u financijsko posredovanje uloženo ukupno 38% svih sredstava. Trgovina na veliko i posredovanje u trgovini zauzima 11% udjela u ukupno uloženim sredstvima, proizvodnja nafte i naftnih derivata, te koks

zauzima 7% udjela u ukupno uloženim sredstvima, poslovanje nekretninama čini 6% udjela, proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda čini 5% udjela, dok također trgovina na malo (popravak predmeta za kućanstvo), kao i pošta i telekomunikacije čine 5% udjela u ukupno uloženim sredstvima u Republiku Hrvatsku.

U Hrvatskoj, izuzevši multinacionalnu kompaniju Siemensa, nema ni jedne važne proizvodne investicije neke multinacionalne kompanije koja po vrijednosti svoje prodaje pripada među 100 najvećih nefinancijskih kompanija u svijetu.³¹

Glavni nedostatak je u tome što se velika većina direktnih stranih ulaganja odnosila na kupvinu već postojećih banaka i poduzeća, a tek mali dio su bila “greenfield” ulaganja, dakle ulaganja u osnivanje novih poduzeća. To je imalo negativne posljedice i po zapošljavanje, jer je u poduzećima koje su kupovali stranci uglavnom dolazilo do otpuštanja postojećih radnika, a tek rijetko do zapošljavanja novih radnika.³²

Privlačenje velikih multinacionalnih kompanija na ulaganje znatnijih sredstava u pokretanje nove i izvozno orijentirane proizvodnje, prvenstveno u informatičkoj industriji, elektrindustriji i automobilskoj industriji, trebal bi predstavljati osnovni zadatak kreatora ekonomske politike Hrvatske u idućem vremenskom periodu.

Kada bi neka veća multinacionalna kompanija direktnim stranim ulaganjem započela proizvodnju u Republici Hrvatskoj, to bi samo po sebi bio ključan čimbenik i za zapošljavanje (primarno i sekundarno) i za izvoz, ali bi imalo pozitivan učinak i na privlačenje drugih direktnih stranih ulagača koji najčešće i sami ulažu u zemlje u kojima najveće kompanije provode važna ulaganja u nove proizvodne aktivnosti.³³

³¹ Pavlović, D. (2008) *Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini*. Zagreb: Golden marketing – Tehnička knjiga, str. 185.

³² Pavlović, D. (2008) *Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini*. Zagreb: Golden marketing – Tehnička knjiga, str. 185.

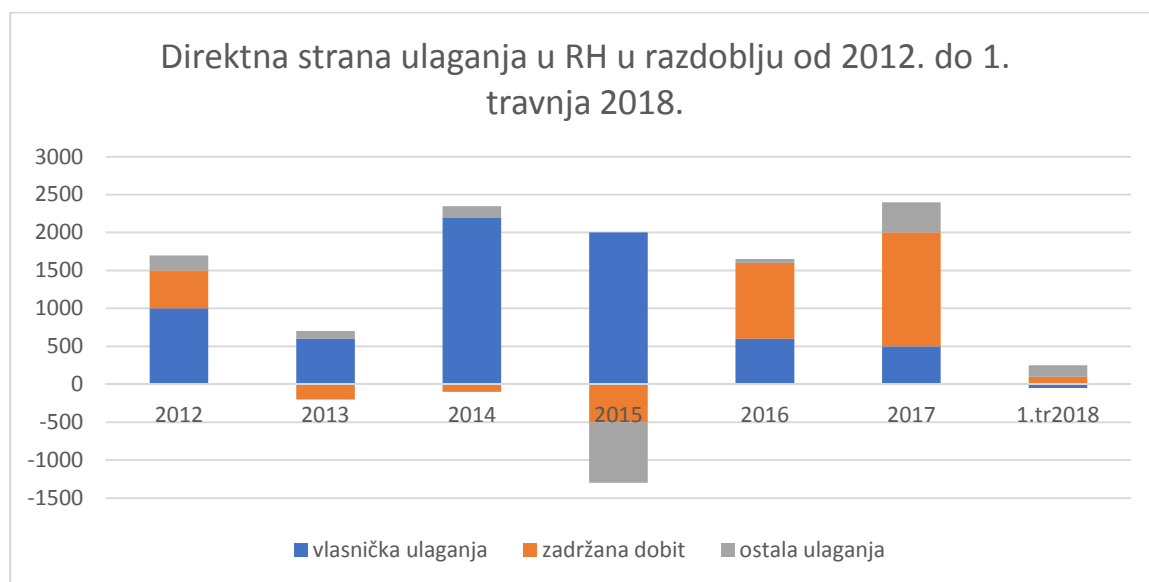
³³ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str. 290.

6. UTJECAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ OD 2012. DO 2018. GODINE

Priljev direktnih stranih ulaganja u hrvatsko gospodarstvo je imao vrlo slab utjecaj zbog posljedice globalne ekonomske krize, problema korupcije, zakonskog okvira i kapaciteta na nacionalnoj i lokalnoj razini. U Republiku Hrvatsku je od 1993. godine do prvog tromjesečja 2018. godine uloženo 33,04 milijarde eura direktnih stranih ulaganja.

6.1. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku od 2012. do 1. travnja 2018.

Grafikon 6. Inozemna izravna ulaganja u RH u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018.



Izvor: izrada autora prema; prema HNB-u, <http://www.hnb.hr> Equation 6 Inozemna izravna ulaganja u RH u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018.

Grafikon 6. prikazuje direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018. u milijunima eura. Najviše se izravnih stranih investicija u Republiku Hrvatsku ostvarilo u 2014. godini, kada su direktna strana ulaganja iznosila oko 2,3 milijarde eura. Porast izravnih stranih investicija u odnosu na prethodnu 2013. godinu je bio izrazito veliki sa 290%. Najveći dio ulaganja se odnosi na vlasnička ulaganja, koja su 2014. godine bila najveća, te su zauzimala tri četvrtine ukupnog direktnog stranog ulaganja.³⁴

³⁴ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 16.

2015. godine se najmanje investiralo u Republiku Hrvatsku, te je ukupno uloženo 190,9 milijuna eura. Zadržana dobit je te godine imala negativan trend, te je bilježila negativan iznos od 791,3 milijuna eura prema podacima HNB-a. Posljedica negativne zadržane dobiti, odnosno gubitka, je konverzija kredita u švicarskim francima i drugih usklađivanja vrijednosti dugotrajne materijalne imovine sa njezinom tržišnom vrijednošću. Iznos između horizontalno povezanih poduzeća je također bilježio negativan trend, te je iznosio u negativnom iznosu od 979,2 milijuna eura.

Dakle, ovdje se može istaknuti da pojedino poduzeće pri donošenju poslovne odluke o direktnom stranom ulaganju, treba razmotriti i odnos neke zemlje prema takvom obliku ulaganja. Posebno važna činjenica za takvo provođenje koja je ključna u svakom segmentu je istražiti stav nacionalne vlade prema međunarodnim investicijama, kao i moguća ograničenja vlasništva. Međutim mnoge države i službeno potiču direktna strana ulaganja kao sredstvo za pritjecanje kapitala, stjecanje tehnologija razvijenih u drugim zemljama, brži regionalni i nacionalni razvoj, te otvaranje novih radnih mjesta. Političke rizike bi trebalo procijeniti prije donošenja odluka o direktnom stranom ulaganju, a takvi rizici proizlaze iz: ekonomskih ideologija, nacionalizma, međusobnih odnosa vlada i političke nestabilnosti.³⁵

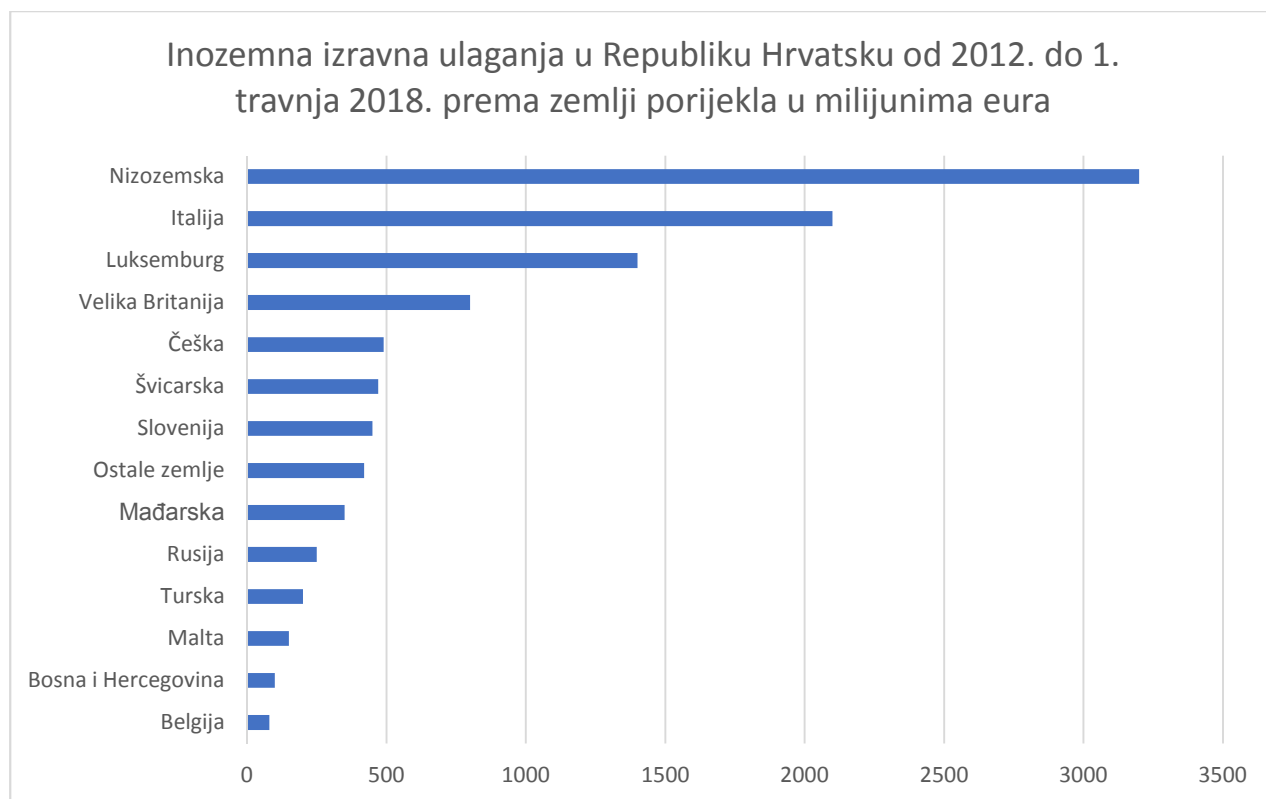
Današnji stav o direktnim stranim ulaganjima u Hrvatskoj bi se mogli okarakterizirati kao pragmatični nacionalizam, koji shvaća i prednosti i nedostatke izravnih stranih investicija. Pogotovo prednosti poput vlastitih podružnica koje omogućuju čvršću kontrolu, te nedostataka poput rizika povezanih sa poznavanjem načina poslovanja u stranoj zemlji, koji se mogu smanjiti ako poduzeće preuzme neko tamošnje poduzeće.³⁶

³⁵ Lazibat, T i Kolaković, M. (2004) *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija nakladništvo, str. 111.

³⁶ Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2012) *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas, str.285.

6.2. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku prema zemlji porijekla za razdoblje od 2012. do 2018.

Grafikon 7. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku od 2012. Do 1. travnja 2018., prema zemlji porijekla, u milijunima eura



Izvor: izrada autora prema HNB-u, <http://www.hnb.hr> Equation 7 Direktna strana ulaganja u RH od 2012. do 1. travnja 2018., prema zemlji podrijetla u milijunima eura

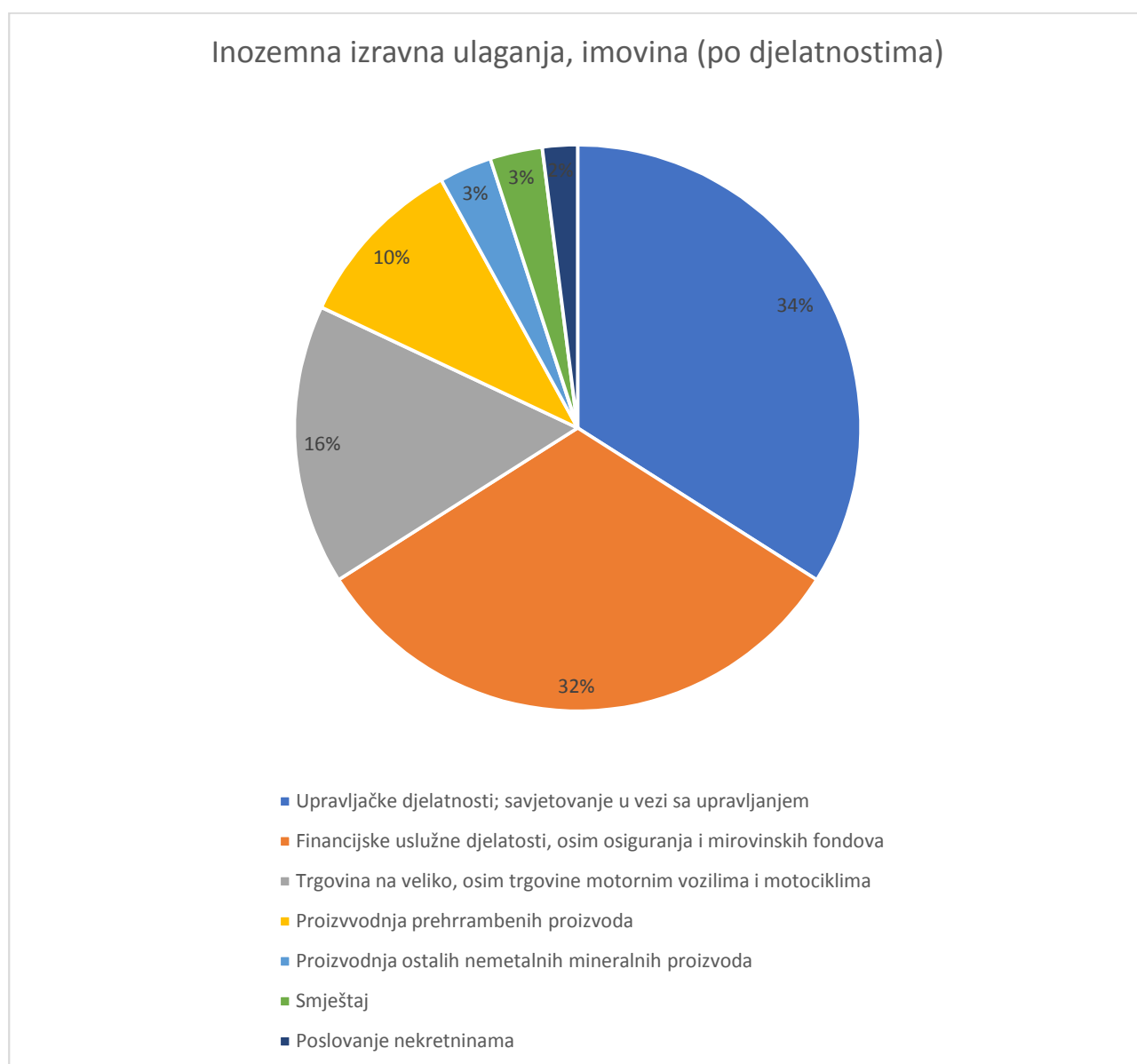
Grafikon 7. prikazuje koje su sve zemlje u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018. godine najviše ulagale u Republiku Hrvatsku. Nizozemska je od svih zemalja, najviše uložila sredstava u promatranom vremenskom razdoblju sa uloženi 3,29 milijardi eura, odnosno 39% od ukupno uloženog direktnog stranog ulaganja. Iduća zemlja je Italija sa uloženi 2,12 milijardi eura, odnosno 25% od ukupno uloženog direktnog stranog ulaganja u Hrvatsku. Treća zemlja je Luksemburg sa 1,29 milijardi eura uloženi sredstava, odnosno 15% od ukupno uloženog direktnog stranog ulaganja u Republiku Hrvatsku. Ostale zemlje prikazane u grafikonu 7. se odnose na podatke o uloženi sredstvima manje od 1% od ukupnog direktnog stranog ulaganja.³⁷

³⁷ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 17.

6.3. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018. godine

Na grafikonu 8. su prikazane djelatnosti u koje se najviše ulagalo po segmentima direktnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku za vremensko razdoblje od 2012. do 2018. godine.³⁸

Grafikon 8. Direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima 2012.-2018.



Izvor: izrada autora prema HNB-u, <http://www.hnb.hr> Equation 8 Direktna strana ulaganja u RH po djelatnostima 2012. - 2018.

³⁸ HNB. URL: www.hnb.hr [10.09.2018.]

Grafikon 8. prikazuje kako se u promatranom vremenskom razdoblju od 2012. do 2018. godine, vezano za izravne strane investicije, najviše ulagalo u upravljačke djelatnosti, odnosno u savjetovanje u vezi sa upravljanjem u iznosu od 1,1 milijardi eura, odnosno 34% udjela od ukupnog direktnog stranog ulaganja u djelatnosti.

Nakon toga, iduće djelatnosti u koje se najviše ulagalo su financijske djelatnosti (osim osiguranja i mirovinskih fondova) sa 32% udjela u ukupnom direktnom stranom ulaganju u djelatnosti.

Treća po veličini izravna strana investicija je djelatnost trgovine na veliko (osim trgovine motornim vozilima i motociklima), gdje je uloženo 542,2 milijuna eura, odnosno 16% udjela u ukupnom direktnom stranom ulaganju u djelatnosti u promatranom vremenskom razdoblju, 2012. – 2018.

Iznos inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku je 2015. godine naglo porastao zbog preuzimanja Tvornice duhana Rovinj (TDR) u djelatnosti proizvodnje duhana. Direktna strana ulaganja u djelatnost proizvodnje duhana su iznosila 518,3 milijuna eura. 2015. godine je u nekretnine uloženo 100 milijuna eura, ali je u ostale djelatnosti iznos inozemnih izravnih ulaganja bio nizak.

Razlog negativne vrijednosti ulaganja u djelatnost financijskog posredovanja je prisilna konverzija kredita u švicarskim francima. Negativna vrijednost je iznosila 604,8 milijuna eura.

Četvrta po veličini izravna strana ulaganja po djelatnostima u promatranom razdoblju su proizvodnja prehrambenih proizvoda sa 10% udjela u ukupnom direktnom stranom ulaganju. Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda je iznosila 3% udjela ukupno uloženom direktnom stranom ulaganju, kao i izravna strana ulaganja u smještaj.³⁹

³⁹ Nacional. hr URL: <http://www.nacional.hr/hnb-u-2015-izravna-strana-ulaganja-128milijuna-eura-znatno-nize-nego-godinu-ranije/> [17.08.2018.]

7. NEIZBJEŽNE POSLJEDICE DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA

Učinke koje implicira direktno strano ulaganje na strani samoga investitora je potrebno detaljno analizirati, kao i učinke na strani primatelja same izravne investicije, jer još uvijek nije u potpunosti izvjesno da li su direktna strana ulaganja na temelje primatelja dobra za rast i razvoj gospodarstva.

Svaka pojedina vrsta direktnog stranog ulaganja stvara određene implikacije u gospodarstvu zemlje primatelja sredstava, a to sve ovisi o metodi prikupljanja sredstava iz inozemstva. Amaliza razloga ulaganja u inozemstvo i razloga privlačenja sredstava, u ekonomskim se krugovima promatra kroz nekoliko teorija uokvirenih u teoriji direktnih stranih ulaganja, a to su:

- Teorija optimizacije portfelja
- Teorija gospodarskog rasta
- Teorija ekonomske politike
- Teorija poduzeća
- Teorija industrijske organizacije.⁴⁰

Teorija direktnih stranih ulaganja nastaje objašnjenjem motiva i ponašanja na tržištu, motiva i ponašanja ulagača, inozemnih multinacionalnih kompanija i država koje potiču izvoz roba i usluga direktnim stranim ulaganjima, te motiva i ponašanja primatelja, poduzeća nastalih inozemnim izravnim ulaganjem, zemalja primatelja ulaganja i njihovih vlada, te njihovih očekivanja i mjera ekonomske politike kojima privlače navedena ulaganja, kao i vanjskih faktora koji uzrokuju tokove dugoročnih ulaganja.

Dakle cijeli niz čimbenika koji utječu na poslovne odluke investitora, se najčešće javljaju i promatraju zajedno.⁴¹

⁴⁰ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 137.

⁴¹ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 137.

7.1. Razlozi za općenito ulaganje u inozemstvo

Direktna strana ulaganja u većini slučajeva mogu dovesti do povećanja blagostanja u zemlji domaćinu kroz korištenje niza prednosti povezanih sa uvođenjem novih tehnologija i inovacija, novih menadžerskih tehnika, razvoja dodatnih vještina, povećanog kapitala, stvaranja novih radnih mjesta i poboljšanja radnih uvjeta, kao i razvoj industrijskog sektora u zemlji domaćinu. Većina gospodarski razvijenih zemalja traži nove načine povećanja priljeva stranoga kapitala.⁴²

Kriteriji za ulaganje kapitala se kontinuirano izmjenjuju sukladno globalnim uvjetima koje zemlja koja želi privući veći udio inozemnog kapitala treba kontinuirano pratiti. Time se danas privlačnijima za ulaganje smatraju zemlje unutar kojih se ostvaruje značajna troškovna efikasnost u odnosu na druge lokacije, uz istovremeno visoki udio kvalitetne infrastrukture, olakšane mogućnosti poslovanja, te veći stupanj dostupnih vještina za obavljanje posla. Poduzeća i velike multinacionalne kompanije ulažu u inozemna poduzeća ako mogu ostvariti prednosti poput prednosti vlasništva, prednosti lokacije i prednosti internacionalizacije.

Prednosti vlasništva uključuju unutarnje faktore koji omogućuju stranim ulagačima ostvarenje prednosti nad lokalnom konkurencijom.

Prednosti lokacije osiguravaju niže produkcijske transportne troškove i pristup specijaliziranom znanju i vještinama u zemlji u kojoj se provode direktna strana ulaganja.

Prednosti internacionalizacije podrazumijevaju ostvarivanje određenih prednosti i mogućnosti za njihovo zadržavanje.

Postoji čitav niz kriterija temeljem kojih se procjenjuje odredište sredstava koja se ulažu. Uloga pojedinog faktora u konkretnom slučaju može biti odlučujuća, međutim puno je češće da je ocjena povoljne klime za ulaganje rezultat mnogobrojnih faktora. Teško se može izdvojiti bilo koji pojedini faktor kao odlučujući faktor, jer investitori sve više ocjenjuju njihovo značenje i tek temeljem toga donose prave odluke za investiranje.⁴³

Postoji četiri ključna motiva za provođenje direktnih stranih ulaganja:

⁴² Grgić, M. (2012) *Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 90.

⁴³ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 137.

- 1) Prva skupina motiva zemlje ponuđača se temelji na teoriji optimizacije portfelja multinacionalne kompanije. Prema toj teoriji, glavni motiv poduzimanja investicije želja vlasnika portfelja za maksimiziranjem vrijednosti toga portfelja, odnosno očekivani prinos portfelja uz što manji rizik. Time je prema teoriji optimizacije portfelja, direktna strana ulaganja su moguća za provođenje ako je očekivani prinos inozemne aktive manji od prinosa domaće imovine, te kada je korelacija između očekivanog prinosa domaćih ulaganja i onih ulaganja u inozemstvu manja od jedan ili čak negativna, a to bi značilo da padom prinosa u domaćoj zemlji raste prinos u stranoj zemlji.
- 2) Druga skupina motiva za provođenje direktnih stranih ulaganja je nesavršenost tržišta koja se može ukloniti izravnim stranim ulaganjem i to povezivanjem tvrtke kćeri, nastale takvim oblikom ulaganja, sa matičnom tvrtkom, odnosno matičnim poduzećem.
- 3) Treća skupina motiva za provođenje direktnih stranih ulaganja se temelji na teoriji industrijske organizacije prema kojoj je očekivani prinos od podružnice, nastao inozemnim izravnim investiranjem, veći od prinosa domaćeg poduzeća kojem se ustpa uloženi kapital. Takvi motivi ovise o faktorima poput blizine tržišta, nižim troškovima, mogućem osvajanju većeg dijela tržišta, te drugim povoljnijim uvjetima na lokalnom tržištu. Mnoge multinacionalne kompanije djeluju na tržištima koja imaju izraženu tržišnu koncentraciju u industrijskim granama, za koje je značajna ekonomija obujma, te veliki novčani odljevi za promociju proizvoda uz intenzivniju primjenu novih tehnologija.
- 4) Četvrta skupina motiva direktnih stranih ulaganja se temelji na teoriji racionalizacije troškova kapitala, te se tom teorijom objašnjavaju motivi multinacionalnih kompanija za inozemnim izravnim investiranjima. Naime, velike multinacionalne kompanije osnivaju svoje podružnice u inozemstvu iz razloga što im je dug jeftiniji način financiranja od vlasništva, jer moraju imati u svome poslovanju uravnoteženost duga ili investicija u pasivi bilance, i stoga radije ulažu u inozemstvo u obliku direktnog ulaganja, nego li plaćanja dividende kao naknade dioničarima za njihov udjel u kapitalu društva. Ako je za takav oblik direktnog stranog ulaganja potrebno i dodatno

financiranje, multinacionalne kompanije ga mogu posuditi u zemlji primatelja i time smanjiti tečajni ili valutni rizik.⁴⁴

S aspekta stranih multinacionalnih kompanija, koje najčešće i predstavljaju inozemne ulagače, direktna strana ulaganja mogu poslužiti i mnogim korisnim strateškim ciljevima. Na taj način se izravnim ulaganjima prodire na inozemna tržišta do kojih se lakše dopire preko zemlje primatelja, i takav oblik ulaganja se zove tržišno orijentirano direktno strano ulaganje. Time je moguće olakšati i vlastiti izvoz što je daljna motivacija ulaganja. Faktorski orijentirana tržišna direktna strana ulaganja omogućuju pristup sirovinama, tehnologiji ili jeftinijem radu i drugim proizvodnim faktorima. Strateško direktno strano ulaganje se može odnositi i radi supstitucije izvoza, ukoliko se nastoji izbjeći izvoz zbog tečajnog ili valutnog rizika, rizika suverenosti ili nekog drugog oblika rizika.⁴⁵

Motivi ulagača se u načelu moraju manifestirati u razlici između prihoda i rashoda multinacionalne kompanije i u profitu ostvarenom na inozemnom tržištu. Od samih početaka procesa globalizacije koja je dovela do stvaranja velikih multinacionalnih kompanija, poznata je selidba postrojenja u zemlje u kojima je znatno manji trošak poslovanja. Smanjivanje troškova poslovanja uz istodobno povećanje profita, se smara jednim od osnovnih motiva ulagača. Naime, u dosadašnjoj praksi su sve te činjenice dijelom shvaćene kao iskorištavanje resursa manje razvijenih zemalja iz razloga jer se usporedbom cijena proizvodnje ostvarenih u gospodarski razvijenoj zemlji u odnosu na cijene proizvodnje ostvarene u manje razvijenim i nerazvijenim zemljama, može uočiti vrlo visok stupanj podcijenjivanja rada i resursa korištenih u proizvodnji na području zemlje domaćina. Dostupnost prirodnih resursa, veličina tržišta, zemljopisni položaj, stanje ekonomije, kulturno i političko okruženje, transportni troškovi i drugi čimbenici su neki od motiva zemlje davatelja direktnih stranih ulaganja. Razlozi zbog kojih se ulaže na inozemno tržište su povezani isključivo za razvijene zemlje svijeta, koje, s jedne strane, ulaganjem svojih sredstava u inozemstvo pokušavaju postupno na strateški način ostvariti dominaciju na tržištu zemlje primatelja sredstava.

⁴⁴ Bilas, V. i Franc, S. (2006) *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*. Zagreb: Serija članaka u nastajanju, Ekonomski fakultet Zagreb, str. 143.

⁴⁵ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 139.

7.2. Pozitivni i negativni učinci direktnih stranih ulaganja na zemlju domaćina

U strukturi financiranja razvijenih zemalja i manje razvijenih zemalja, porast direktnih stranih ulaganja je doveo do sve većeg analiziranja i proučavanja učinaka koje imaju na području zemlje domaćina. Priljev inozemnog kapitala u zemlju domaćina može izravno potaknuti ekonomsku aktivnost gospodarstva. Djelovanje direktnih stranih ulaganja se promatra sa dva aspekta:

- Povećanje efikasnosti stranih ulaganja
- Povećanje razine domaćih ulaganja.⁴⁶

Povećanje efikasnosti stranih investicija podrazumijeva učinak inozemnih ulaganja na gospodarski rast preko poboljšanja razine tehnologije, znanja, infrastrukture i dr. Povećanje razine domaćih investicija podrazumijeva učinak koji inozemna ulaganja imaju na domaće investicije, odnosno njihov poticajni učinak koji ostvaruju na domaću štednju i domaće investicije, čija razina bi se trebala povećati usred povećanja sredstava proizašlih iz stranih ulaganja. Direktna strana ulaganja imaju značajne pozitivne učinke na produktivnost poduzeća primatelja, ali i ostalih povezanih poduzeća. Prilikom ulaska u neku zemlju, direktna strana ulaganja otvaraju mogućnost transfera novih ideja, tehnologija i znanja u domaća poduzeća. Transfer tehnologije preko inozemnih izravnih ulaganja može kod poduzeća primatelja imati dva učinka: **“own firm učinak” i učinci prelijevanja.**

“Own firm učinak” predstavlja učinak direktnih stranih ulaganja prema kojem poduzeća u inozemnom vlasništvu u prosjeku postižu bolje rezultate, te ovisi o konkurentskim prednostima zemlje primatelja izravnih stranih ulaganja, te o razlozima takvih ulaganja. Ukoliko je niski trošak proizvodnje glavni razlog za direktno strano ulaganje, vezano za rad i kapital, tada je mala vjerojatnost da će u zemlju primatelja prenijeti proizvodni proces visoke dodane vrijednosti. Proizvodni procesi koji donose visoku dodanu vrijednost, će se vjerojatnije prenijeti u zemlju koja raspolaže sa odgovarajućim kapacitetima maksimalnog iskorištenja direktnih stranih ulaganja.⁴⁷

⁴⁶ Bogdan, Ž. (2009) *Utjecaj FDI-a na gospodarski rast europskih tranzicijskih zemalja*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 64.

⁴⁷ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 141.

Dakle, ako se pretpostavi da zemlja primatelj, odnosno poduzeće primatelj direktnih stranih ulaganja ima dovoljne kapacitete, tada postoji nekoliko razloga koji dovode do pozitivnih “own firm učinaka”:

- Mogućnost transfera tehnološki novije proizvodne opreme
- Primanje neopipljivih tehnoloških prednosti poznatih kao tehnološki “know-how”
- Menadžerske i marketinške prednosti
- Jedostavniji trgovinski ugovori
- Povezanost u lancu opskrbljivača.

Poduzeće u inozemnom vlasništvu može imati prednost u smislu jeftinijih izvora zaduživanja, na način da su mu dostupni otvoreni inozemni kanali poslovanja.

Jedni od negativnih “own-firm” učinaka, su da poduzeća u inozemnom vlasništvu mogu kratkoročno biti manje produktivna, jer im je potrebno više vremena za prilagodbu na novo tržište. Razlozi za dužu prilagodbu inozemnog poduzeća na novo tržište mogu biti:

- Kulturne razlike
- Neprijateljski usmjereno tržište
- Nestabilna gospodarska politika zemlje primatelja.⁴⁸

Učinci prelijevanja nastaju kada inozemna poduzeća ne mogu iskoristiti i usmjeriti sve koristi svojih inozemnih aktivnosti isključivo na poduzeća u koja su uložili. Tada su koristi od direktnih stranih ulaganja raspoložive širem krugu poduzeća te imaju karakter javnog dobra.

Učinci prelijevanja mogu djelovati na dva načina: horizontalno i vertikalno.

- Horizontalni učinci prelijevanja nastaju između poduzeća u istoj djelatnosti, tj. kada domaća poduzeća imaju koristi od ulaska i prisutnosti inozemnih poduzeća u istom sektoru.
- Vertikalni učinci prelijevanja nastaju kada inozemno poduzeće nije u mogućnosti iskoristiti sve prednosti i koristi svog ulaganja, ili kroz izravna plaćanja ili kroz niže cijene proizvoda. Takva vrsta učinaka prelijevanja nastaju između inozemnog poduzeća i njegovih domaćih dobavljača i kupaca.⁴⁹

⁴⁸ Buterin, D. i Blečić, M. (2013) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*. Rijeka: Zbornik Veleučilišta u Rijeci, str. 141.

⁴⁹ Lovrinčević, Ž., Buturac, G. i Marić, Z. (2004) *Priljev inozemnog kapitala – utjecaj na domaće investicije i strukturu rbne razmjene*. Zagreb: Ekonomski pregled, str. 91.

Bitno je istaknuti kako ulazak inozemnog poduzeća povećava konkurenciju na prisutnome tržištu, čime su domaća poduzeća prisiljena efikasnije koristiti postojeću tehnologiju ili preuzeti novu tehnologiju. Pozitivni učinci direktnih stranih ulaganja u zemlji domaćina su:

- Povećanje zaposlenosti
- Očuvanje radnih mjesta u zajedničkim pothvatima sa domaćim poduzećima
- Povećanje izvoza roba i usluga
- Prijenos novih tehnologija i znanja
- Modernizacija proizvodnje
- Jača konkurencija na tržištu
- Povećanje bruto domaćeg proizvoda (BDP)
- Mogućnost kvalitetnijih provedbi regionalnih restrukturiranja
- Povećanje državnog proračuna preko poreza: poreza na dobit, poreza na dohodak i plaćanja doprinosa za zaposlenike
- Kvalitetnija uključenost zemlje primatelja inozemnog kapitala u međunarodno gospodarstvo.⁵⁰

Negativni učinci direktnih stranih ulaganja u zemlji domaćina mogu biti:

- Smanjenje zaposlenosti zbog racionalizacije radne snage u preuzetom poduzeću
- Smanjenje zaposlenosti zbog istiskivanja neuspješnih domaćih poduzeća
- Smanjenje količine dobrih poslova uz povećanje lošijih poslova zbog razlike u plaćama radnika sa istim radnim sposobnostima ili sa istom stručnom spremom
- Mogućnost neuravnoteženja platne bilance usred porasta uvoza i smanjenja izvoza kod većih multinacionalnih kompanija.

Negativni učinci kod direktnih stranih ulaganja u zemlji domaćina uglavnom prevladavaju u kratkom vremenskom roku i povezani su sa fiksnim troškovima. Ukoliko je domaće poduzeće koje je slabo konkurentno na tržištu, ima znatne fiksne troškove, tada će novo poduzeće sa svojim manjim graničnim troškovima povećati raspon proizvodnje naspram tog domaćeg poduzeća, čime dolazi do znatnog smanjenja produktivnosti domaćeg poduzeća.

⁵⁰ Bilas, V. i Franc, S. (2006) *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*. Zagreb: Serija članaka u nastajanju, Ekonomski fakultet Zagreb, str.152.

Prihvatanje strategije izvoza od izravnih stranih investitora, ne mora donijeti za domaća poduzeća pozitivan financijski rezultat poslovanja i pozitivan učinak ulaganja. Učinci nastali prihvaćanjem izvozno orijentirane strategije, ne ovise samo o tržišnoj orijentaciji prodaje, nego i o konkurentskim prednostima zemlje primatelja uložena kapitala. Učinci direktnih stranih ulaganja na produktivnost poduzeća zemlje primatelja i ostalih prisutnih poduzeća na domaćem tržištu, najviše ovise u početnim uvjetima poslovanja na tržištu: veličina tržišta, struktura financiranja, kontinuirana profitabilnost poslovanja, povoljan geografski položaj ovisno o djelatnosti koja se obavlja, uravnoteženost bilance poslovanja.

Također ovise i o utjecaju multinacionalne kompanije na konkurenciju u poslovanju na određenom tržištu, s obzirom na nesigurnost da li će jača konkurencija potaknuti ostala domaća poduzeća na povećanje efikasnosti poslovanja ili će ih u potpunosti eliminirati sa tog određenog tržišta poslovanja.

Direktna strana ulaganja u svojim učincima ovise i o poslovnim odlukama domaćih poduzeća o konkuriranju izravnim stranim ulagačima, tj. njihovim osnivanjem novih poduzeća (**greenfield**), ili ulaganjem u postojeće poduzeće putem **spajanja (merger)** i **preuzimanja (acquisition)**, što dovodi do prihvaćanja trendova poslovanja, tehnologija i znanja.

Time promatrajući s aspekta pozitivnih učinaka, inozemna poduzeća posjeduju potrebno znanje, tehnologiju i financijska sredstva, te se stoga očekuje njihov doprinos povećanju efikasnosti domaćih poduzeća u djelokrugu proizvodnje i upravljanja poslovanjem. Direktna strana ulaganja stvaraju pozitivna prelijevanja na druga domaća i najčešće povezana poduzeća, što dovodi do porasta proizvodnje.

Ulaskom multinacionalnih kompanija na domaće tržište, domaća poduzeća moraju poduzeti sve potrebne aktivnosti kako bi povećala svoju efikasnost s ciljem zaštite svoje tržišne pozicije uz ostvarenje profitabilnosti. Direktna strana ulaganja se ne uključuju u inozemni dug zemlje, čime zemlje imaju dodatni motiv prikupiti što više izravnih ulaganja s obzirom na ostale stavke u trgovinskoj bilanci određene zemlje.

8. ZAKLJUČAK

Ključna činjenica prikazuje da je veliki porast značaja direktnih stranih ulaganja posljedica same globalizacije svjetske ekonomije. Međutim Republiku Hrvatsku je kao i mnoge zemlje zahvatila recesija, odnosno gospodarska kriza. Kako je i navedeno direktna strana ulaganja imaju mnoge pozitivne učinke na zemlju primatelja od novih radnih mjesta, povećanja vrijednosti kapitala pa do transfera nove tehnologije, znanja i vještina, međutim činjenica koja je zabrinjavajuća je ta da je, promatrano s aspekta svih djelatnosti u koje su provedene izravne strane investicije u Republiku Hrvatsku, najviše uloženo u sektore upravljačkih i financijskih djelatnosti. Dakle, poražavajuća činjenica je ta što je struktura direktnih stranih ulaganja nedovoljno usmjerena na proizvodnju i stvaranje novih poduzeća, odnosno greenfielda.

Ako se uzme u obzir zadnjih 25 godina, može se vidjeti kako je u Hrvatsku pristiglo oko 32 milijarde eura ukupnih direktnih stranih investicija, i to najviše na financije, trgovinski sektor i nekretnine.

Gledajući sa geografskog aspekta, zabrinjavajuća činjenica je i da je neravnomjerna raspodjela pristiglih direktnih stranih ulaganja u Hrvatsku, gdje se otprilike oko 60% izravnog stranog kapitala prelilo u Zagreb.

Jedan od razloga nezadovoljstva u priljevu izravnog stranog kapitala u Republiku Hrvatsku se sagledava i kroz objektivnu činjenicu da je većina direktnih stranih ulaganja svedena na kupnju većinskog vlasništva u domaćim profitabilnim poduzećima, zatim reduciranje radnih mjesta, destimuliranje izvoza uz povećanje uvoza, što je dovelo do narušavanja nacionalne konkurentnosti. Dosadašnja izravna strana ulaganja nisu uspjela podići razinu konkurentnosti Hrvatske, a ostvareni prihodi su iskorišteni samo u proračunske svrhe. Dakle nepovoljna investicijska klima je uzrokovala nedovoljna ulaganja u sektore proizvodnje, te u greenfield, čime su direktna strana ulaganja u Republiku Hrvatsku manja od svjetskog prosjeka za 99%.

U Hrvatskoj bi trebalo poboljšati razinu vladavine prava, te učinkovitije rješavati problem korupcije uz smanjivanje svih transakcijskih troškova kako bi se mogli privući izravni strani ulagači. Također uz efikasniju administrativnu podršku ulagačima, smanjenje stope poreza na dobit, Hrvatska bi mogla ostvariti i te kako profit na području direktnih stranih ulaganja, jer posjeduje mnoge prednosti poput geostrateškoga položaja i kvalitetne prometne infrastrukture i povezanosti.

LITERATURA

1. Andrijanić, I. (2016.) *Upravljanje poslovnim rizicima*, Plejada, Zagreb.
2. Andrijanić, I., i Pavlović, D. (2012.) *Menadžment međunarodne trgovine*, VPŠ Libertas, Zagreb.
3. Babić, A., i Babić, M. (2008.) *Međunarodna ekonomija*, Sigma savjetovanje, Zagreb.
4. Babić, A., Pufnik, A., i Stručka, T. (2001.) *Teorija i stvarnost izravnih stranih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*, www.hnb.hr
5. Bilas, V., i Franc, S. (2006.) *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*, Serija članaka u nastajanju, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb.
6. Blomstrom, M., Kokko, A. (1745.) *How Foreign Direct Investment Affects Host Countries*, WB Policy Research Working Paper, Washington.
7. Bogdan, Ž. (2009.) *Utjecaj FDI-a na gospodarski rast europskih tranzicijskih zemalja*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb.
8. Borenstein, E. (1994.) *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?*, Journal of International Economics, Washington.
9. Buterin, D., i Blečić, M. (2013.) *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Rijeka.
10. Clower, R.W. (1969.) *Monetary Theory*, Penguin.
11. Grgić, M. (2012.) *Inozemna izravna ulaganja i prvi ekonomski razvoj*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb.
12. Kusanović, T. (2019.) *Međunarodne financije*, nastavni materijal, Split, web. stranica objavljivanja: <https://moodle.oss.unist.hr/>
13. Lazibat, T., i Kolaković, M. (2004.) *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*, Sinergija, Zagreb.

14. Lovrinčević, Ž., Buturac, G., i Marić, Z. (2004.) *Priljev inozemnog kapitala – utjecaj na domaće investicije i strukturu robne razmjene*, Ekonomski pregled, Zagreb.
15. Marić, Z. (2008.) *Izravna inozemna ulaganja i produktivnost hrvatskih poduzeća u djelatnosti industrije*, Privredna kretanja i ekonomska politika, Zagreb.
16. Moran, T.H. (1998.) *Foreign Direct Investment and Development*, Institute of International Economics, Washington.
17. Mundell, R. (1963.) *Capital Mobility and Stabilization Under Fixed and Flexible Exchange Rates*, Canadian Journal of Economics and Political Science, Novembar 1963.
18. Pavlović, D. (2008.) *Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini*, Golden marketing – Tehnička knjiga, Zagreb.
19. Pigou, A.C. (1969.) *Money, a Veil*, Penguin.
20. IMF – World Economic Outlook
21. <https://www.hnb.hr>

POPIS SLIKA

Slika 1. Potencijalna korist od direktnih stranih ulaganja **Error! Bookmark not defined.**

POPIS TABLICA

Tablica 1 Međunarodni financijski tokovi na svjetskim tržištima..... 7

Tablica 2 Udio u svjetskoj proizvodni i štednji 1993. 9

Tablica 3 Izvori ponude kapitala 1989.-993. 10

tablica 4 Najveći uvoznici kapitala u razdoblju od 199.-1993.**Error! Bookmark not defined.**

Tablica 5 Državne obveznice u rukama stranih investitora 1992. 12

Tablica 6 Kreditni rejting zemalja istočne Europe 17

Tablica 7 Pregled najčešće korištenih mjera poticaja direktnih stranih ulaganja 19

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1 Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku od 1993. do 2011. u mil. EUR..23

Grafikon 2 Inozemna izravna ulaganja po stanovniku u odabranim tranzicijskim zemljama, od 1993. do 2010. u eurima24

Grafikon 3 Izravna ulaganja u inozemstvo (po zemljama ulaganja) od 1993. do 2011., u mil. eura.....25

Grafikon 4 Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku (po zemljama podrijetla), u periodu od 1993. do 2011. , u mil. eura26

Grafikon 5 Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku po djelatnostima 1993., drugo tromjesečje 2011. u mil. eura28

Grafikon 6 Inozemna izravna ulaganja u RH u razdoblju od 2012. do 1. travnja 2018.30

Grafikon 7 Direktna strana ulaganja u RH od 2012. do 1. travnja 2018., prema zemlji podrijetla u milijunima eura.....	32
Grafikon 8 Direktna strana ulaganja u RH po djelatnostima 2012. - 2018.....	33