

# BDPpc u interakciji izravnih stranih ulaganja i domaćih monetarnih uvjeta

---

**Bilalić, Edin**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:882150>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-23**



*Repository / Repozitorij:*

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE  
ZAGREB**

**DIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ  
POSLOVNA EKONOMIJA I GLOBALIZACIJA**

**EDIN BILALIĆ**

**DIPLOMSKI RAD**

**BDP<sub>pc</sub> U INTERAKCIJI IZRAVNIH STRANIH ULAGANJA I DOMAĆIH  
MONETARNIH UVJETA**

**Zagreb, rujan 2023.**

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE**

**DIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ POSLOVNE EKONOMIJE I GLOBALIZACIJE**

**DIPLOMSKI RAD**  
**BDPpc U INTERAKCIJI IZRAVNIH STRANIH ULAGANJA I DOMAĆIH**  
**MONETARNIH UVJETA**

**Kolegij: Financijska analiza**

**Mentor: izv. prof. dr. sc. Ante Samodol**

**Kandidat: Edin Bilalić**

**Zagreb, rujan 2023.**

## Sažetak

Ovaj se rad fokusira na istraživanje veze između BDP-per capita, izravnih stranih ulaganja i domaćih monetarnih uvjeta. Analiziranjem izvora i podataka ranijih istraživanja utvrđena je pozitivna korelacija između navedenih predmeta istraživanja. Od ranije je poznato kako postoji pozitivna veza između BDP-a per capita i izravnih stranih ulaganja. Korelacija koja se očituje kroz povećanje izravnih stranih investicija koje često rezultira povećanjem ekonomskih aktivnosti država primateljica te dohotka po stanovniku. Benefiti koje država primateljica ostvaruje kroz FDI očituju se u razvoju proizvodnje, otvaranju novih radnih mjesta te transferu tehnologije. Osim toga, domaće okruženje u kojem monetarni uvjeti ne fluktuiraju, odnosno imaju nisku stopu inflacije te stabilnu kamatnu stopu, pokazalo se pogodnijim okruženjem za potrošnju i investicije što dovodi do većeg BDP-per capita. Nasuprot nestabilnim uvjetima koji mogu utjecati na smanjenje ekonomskog rasta kroz visoku inflaciju, nestabilnost tečaja i visoke kamatne stope. Nestabilno okruženje utječe na stvaranje negativne poslovne klime te usporavanje rasta BDP per capita. Cilj ovog istraživanja je detaljnije opisati bitnu korelaciju BDP per capita, izravnih stranih ulaganja i domaćih monetarnih uvjeta kao preduvjet podržavanja održivog ekonomskog rasta, odgovaranjem na sljedeća istraživačka pitanja: Kakvog je smjera i jačine korelacija između FDI i BDP per capita? Postoji li veza između kreditiranja i kretanja BDP-a i BDP-pc? Je li inflacijski pritisak promijenio utjecaj na BDPpc, dinamiku kreditiranja i FDI ulaganja? Postoji li pozitivan utjecaj FDI i kredita na BDPpc? Je li inflacijski pritisak promijenio utjecaj na BDPpc, dinamiku kreditiranja i FDI ulaganja?

Ključne riječi: BDP, BDP-per capita, izravne strane investicije, krediti, inflacija

## Summary

This paper focuses on investigating the relationship between GDP per capita, foreign direct investment (FDI), and domestic monetary conditions. By analyzing sources and data from previous research, a positive correlation between these research subjects has been established. It is already known that there is a positive relationship between GDP per capita and foreign direct investment. The correlation manifests through increase in foreign direct investments, which often leads to higher economic activities in recipient countries and an increase in income per capita. The benefits that the recipient country achieves through FDI are evident in production development, job creation and technology transfer. Furthermore, a domestic environment with stable monetary conditions, characterized by low inflation rates and stable interest rates, has proven to be more conducive to consumption and investment, resulting in higher GDP per capita. In contrast, unstable conditions that lead to reduced economic growth include high inflation, exchange rate instability, and high interest rates. An unstable environment affects the creation of a negative business climate and slows down the growth of GDP per capita. The aim of this research is to describe in more detail the significant correlation between GDP per capita, foreign direct investment, and domestic monetary conditions as prerequisites for supporting sustainable economic growth by addressing the following research questions: What is the direction and strength of the correlation between FDI and GDP per capita? Is there a connection between loans and the movement of GDP and GDP per capita? Has inflationary pressure changed the influence on GDP per capita, credit dynamics, and FDI investments? Is there a positive impact of FDI and credit on GDP per capita?

Key words: GDP, GDP-per capita, foreign direct investments, loans, inflation

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad

(vrsta rada)

isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student/ica:

U Zagrebu, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

(potpis)

## Sadržaj

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Predmet i cilj istraživanja .....</b>	<b>2</b>
<b>1.2. Istraživačka pitanja i hipoteze .....</b>	<b>2</b>
<b>1.3. Metode istraživanja .....</b>	<b>3</b>
<b>2. BDP I BDPpc .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Bruto domaći proizvod – stanje i kretanje .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Izravna strana ulaganja .....</b>	<b>9</b>
<b>3.1. Motivi izravnih stranih ulaganja .....</b>	<b>13</b>
<b>3.2. Faktori privlačenja izravnih stranih ulaganja .....</b>	<b>15</b>
<b>3.3. Tokovi izravnih stranih ulaganja .....</b>	<b>18</b>
<b>3.4. Izravna strana ulaganja u Hrvatskoj .....</b>	<b>20</b>
<b>4. Domaći monetarni uvjeti .....</b>	<b>23</b>
<b>4.1. Ponuda novca i novčana masa (M1) .....</b>	<b>28</b>
<b>4.2. Kreditiranje kućanstava i poduzeća .....</b>	<b>29</b>
<b>4.3. Inflatorno okruženje i pritisci .....</b>	<b>36</b>
<b>5. Empirijska analiza i rezultati .....</b>	<b>41</b>
<b>5.1. Korelacija između BDPpc i kredita te izravnih ulaganja .....</b>	<b>42</b>
<b>5.2. Izravna ulaganja i BDPpc .....</b>	<b>44</b>
<b>5.3. Utjecaj inflacijskih rizika na FDI i kredite .....</b>	<b>48</b>
<b>6. Interpretacija rezultata .....</b>	<b>54</b>
<b>7. Zaključak .....</b>	<b>56</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>57</b>
<b>POPIS TABLICA .....</b>	<b>60</b>
<b>POPIS SLIKA .....</b>	<b>60</b>
<b>POPIS DIJAGRAMA .....</b>	<b>62</b>







## 1. UVOD

U suvremenom globalnom ekonomskom okruženju, analiza ključnih ekonomskih pokazatelja postala je neizbježnom za razumijevanje dinamike gospodarskih procesa na razini nacije i međunarodno. Bruto domaći proizvod (BDP) i BDP po stanovniku te izravna strana ulaganja (FDI) ističu se kao osnove koje oblikuju ekonomske pravce. Paralelno, domaći monetarni uvjeti, kao što su kreditiranje i ponuda novca, donose ključnu ulogu u oblikovanju ekonomske aktivnosti i stabilnosti. Ovim se istraživanjem nastoji prodrijeti dublje u međudnose te razumjeti interakciju. Osim toga, nastoji se prikazati utjecaj inflacijskih pritisaka na navedene varijable. Globalizacija je rezultirala dubokim promjenama u ekonomskoj integraciji i dinamici. Sve je više država međusobno povezano putem financija, trgovine i investicija. U kontekstu navedenog, BDP postaje ključni indikator ekonomske uspješnosti, uz FDI koji predstavlja jedan od pokretača gospodarskog razvoja i modernizacije. Izravna strana ulaganja predstavljaju ključnu ulogu u premošćivanju financijskog jaza, poboljšavajući tehnološka znanja i procese. Osim financijskih doprinosa, izravna strana ulaganja unaprijeđuju poslovne prakse te potiču inovacije i konkurentnost. Razumijevanje faktora privlačenja FDI pomaže usmjeriti politiku i resurse zemlje prema atraktivnijem poslovnom okruženju. Ovo se istraživanje sastoji od nekoliko poglavlja koji pomažu pri razumijevanju kompleksne veze između BDP-a, BDP per capita, FDI i domaćih monetarnih uvjeta. U drugom poglavlju analizirat će se stanje i kretanje BDP-a te njegovu važnost u kontekstu ekonomske analize. Treće poglavlje stavlja fokus na izravna strana ulaganja analizirajući faktore privlačenja, motive i tokove. Četvrto poglavlje opisuje domaće monetarne uvjete kroz analizu ponude novca i kreditiranja te inflaciju. U petom poglavlju, empirijskom se analizom istražuje povezanost BDP per capita, FDI i kreditiranja te inflacije. Šesto poglavlje predstavlja interpretaciju empirijske analize, nakon čega slijedi zaključak te popis literature, slika i tablica.

Ovim se istraživanjem nastoji pojednostaviti složene ekonomske relacije između BDP-a, FDI i unutarnjih monetarnih uvjeta te doprinijeti boljem shvaćanju faktora koji oblikuju ekonomske tokove i stabilnost.

## **1.1. Predmet i cilj istraživanja**

Predmet istraživanja ovog rada je opisati bitnu korelaciju BDP per capita, izravnih stranih ulaganja i domaćih monetarnih uvjeta kao preduvjet podržavanja održivog ekonomskog rasta. Stoga su u radu objašnjeni i analizirani kretanje i stanje bruto domaćeg proizvoda. Opisani su motivi te faktori privlačenja izravnih stranih ulaganja kao i tokovi izravnih stranih ulaganja u svijetu i Hrvatskoj. Objašnjeno je kretanje ponude novca, dinamika kreditiranja te inflatorno okruženje i pritisci. Empirijskom je analizom utvrđena pozitivna jaka korelacija varijabli „izravna ulaganja“ i „BDP per capita“ te pozitivna umjerena korelacija varijabli „potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija“ i „izravna ulaganja“ na „indeks potrošačkih cijena“.

Cilj ovog rada je prikazati postojanost i jačinu korelacije BDP per capita, izravnih ulaganja i kreditne dinamike te utjecaj inflatornih pritiska na kreditnu dinamiku i izravna strana ulaganja.

## **1.2. Istraživačka pitanja i hipoteze**

Sukladno predmetu i cilju istraživanja, postavljena su sljedeća istraživačka pitanja i hipoteze:

IP1- Kakvog je smjera i jačine korelacija između FDI i BDPpc?

IP - Postoji li veza između kreditiranja i kretanja BDP-a i BDP-pc?

IP - Je li inflacijski pritisak promijenio utjecaj na BDPpc, dinamiku kreditiranja i FDI ulaganja?

H1- Postoji pozitivan utjecaj FDI i kredita na BDPpc.

H2- Inflacija ima negativan utjecaj na FDI i kreditnu dinamiku.

### **1.3. Metode istraživanja**

Za izradu ovog rada korišteni su sekundarni podaci prikupljeni iz stručne i znanstvene literature koja se odnosi na temu. Osim toga, korišteni su javno dostupni podaci HNB-a. Rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela. Teorijski dio rada zasnovan je na stručnoj i znanstvenoj literaturi na temu rada te obuhvaća korištenje sljedećih znanstvenih metoda:

- metoda indukcije
- metoda dedukcije
- metoda analize
- metoda sinteze
- metoda kompilacije
- metoda klasifikacije
- metoda komparacije
- metoda deskripcije

Empirijski dio rada obuhvaća korištenje deskriptivne i inferencijalne statistike.

## **2. BDP I BDPpc**

### **2.1. Bruto domaći proizvod – stanje i kretanje**

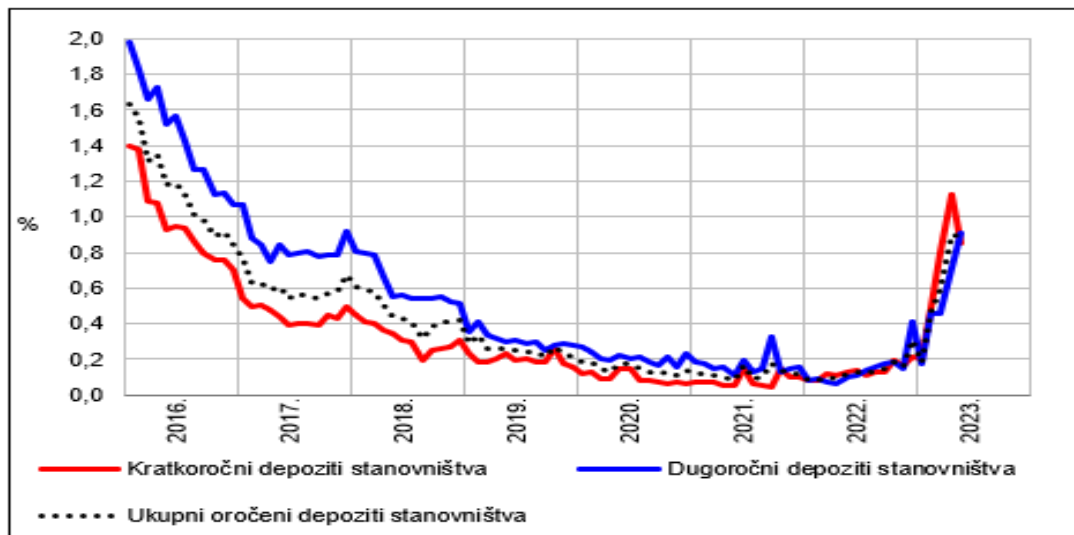
Dinamika kretanja gospodarstva u Hrvatskoj se za razdoblje od 2010. do danas obilježava značajnim oscilacijama uslijed globalnih ekonomskih događaja, utjecaja pandemije te unutarnjih strukturalnih uređenja ekonomije. Od 2010. do 2014. godine trajalo je suočavanje s posljedicama globalne recesije koja je uzrokovala iznimno fluktuirajuće gospodarsko okruženje, obilježeno promjenjivim stopama pada i rasta BDP-a. Strukturni problemi države, kao što su vrsta birokracije, korupcije, nefleksibilnosti tržišta rada, korupcije i slabe konkurentnosti, bili su uzroci ograničavanja i smanjenja privlačnosti države izravnim stranim investicijama. Osim toga, monetarna i fiskalna politika bila je ograničena zbog državnog deficita i povećanja javnog duga te smanjenih prihoda građanstva. Razdoblje između 2015. do 2017. obilježeno je blagim

ekonomskim oporavkom kroz fiskalnu konsolidaciju te provedbu strukturalnih reformi u svrhu smanjenja deficita. Turizam je ostao glavni pokretač hrvatskog gospodarstva, prema čemu je rast prihoda od turizma, iako sezonski koncentriran, i dalje jako bitan za hrvatsko gospodarstvo. Problem se javlja zbog potrebe za diverzifikacijom prihoda koji, u slučaju Hrvatske, proizlazi ponajviše iz sektora turizma. Razdoblje od 2018. do 2019. godine obilježeno je stabilnim ekonomskim porastom, u kojem je Hrvatska nastavila pozitivan trend kretanja BDP-a potaknuta sektorom turizma, izvoza usluga te primicima investicija iz inozemstva. Pandemija COVID-19 izazvala je pad gospodarske aktivnosti, povećanje broja nezaposlenih, zemlje su morale više ulagati u zdravstveni sektor. Financijska su tržišta doživjela ogromne turbulencije. Cijene dionica su fluktuirale, a stvoreno je i nesigurno tržište za investitore. Sukladno situaciji, uvedene su razne monetarne i fiskalne mjere, od subvencija za očuvanje radnih mjesta, odgoda plaćanja poreza, smanjenja kamatnih stopa, poticajnih paketa te kvantitativnih olakšica. Pandemija je dovela do promjena u navikama potrošača gdje se ranije usmjerena potrošnja na zabavu i turizam usmjerila u sektore kao što su online trgovina, tehnologija za kućnu razonodu i hrana.

Prema HNB (Bilt 281) podaci ukazuju da je gospodarska aktivnost u europodručju u posljednjem tromjesečju 2022. stagnirala, pa su tako od većih gospodarstava Njemačka i Italija zabilježile blag pad realnog BDP-a, dok su Španjolska i Francuska ostvarile vrlo skroman rast. Smanjenje gospodarske aktivnosti izbjegnuto je kroz djelomično ograničavanje osobne potrošnje te povoljnom situacijom i rezultatima u građevinskom sektoru dijelom izazvanog zbog posljedica potresa. Osim toga, pad cijena energenata, zbog djelomično tople zime pogodio je razvoj otpornosti gospodarstva europodručja. Realni BDP u Hrvatskoj je zabilježio porast koji je potaknut investicijama, državnim potrošnjom i izvozom usluga, dok su izvoz robe i osobna potrošnja stagnirali. Europska je središnja banka povećala kamatne stope u skladu s normalizacijom monetarne politike, što je povezano sa smanjenjem vrijednosnih papira kupljenih u okviru APP (Asset Purchase Programme) za 15 mlrd. na mjesečnoj bazi.

Povećanje ključnih kamatnih stopa odrazilo se i na domaćem i na europskom tržištu, a situacija je pogodovala povećanju prinosa na dugoročne državne obveznice. Rast kamatnih stopa na kredite banaka u Hrvatskoj fokusiran je većim naglaskom na nefinancijska poduzeća u odnosu na kredite stanovništvu. Slika 1. i 2. opisuju kretanje kamatnih stopa na dugoročne depozite stanovništvu te poduzećima od 2015. do 2023. godine.

Slika 1. Kamatne stope na depozite stanovništva



Izvor: HNB

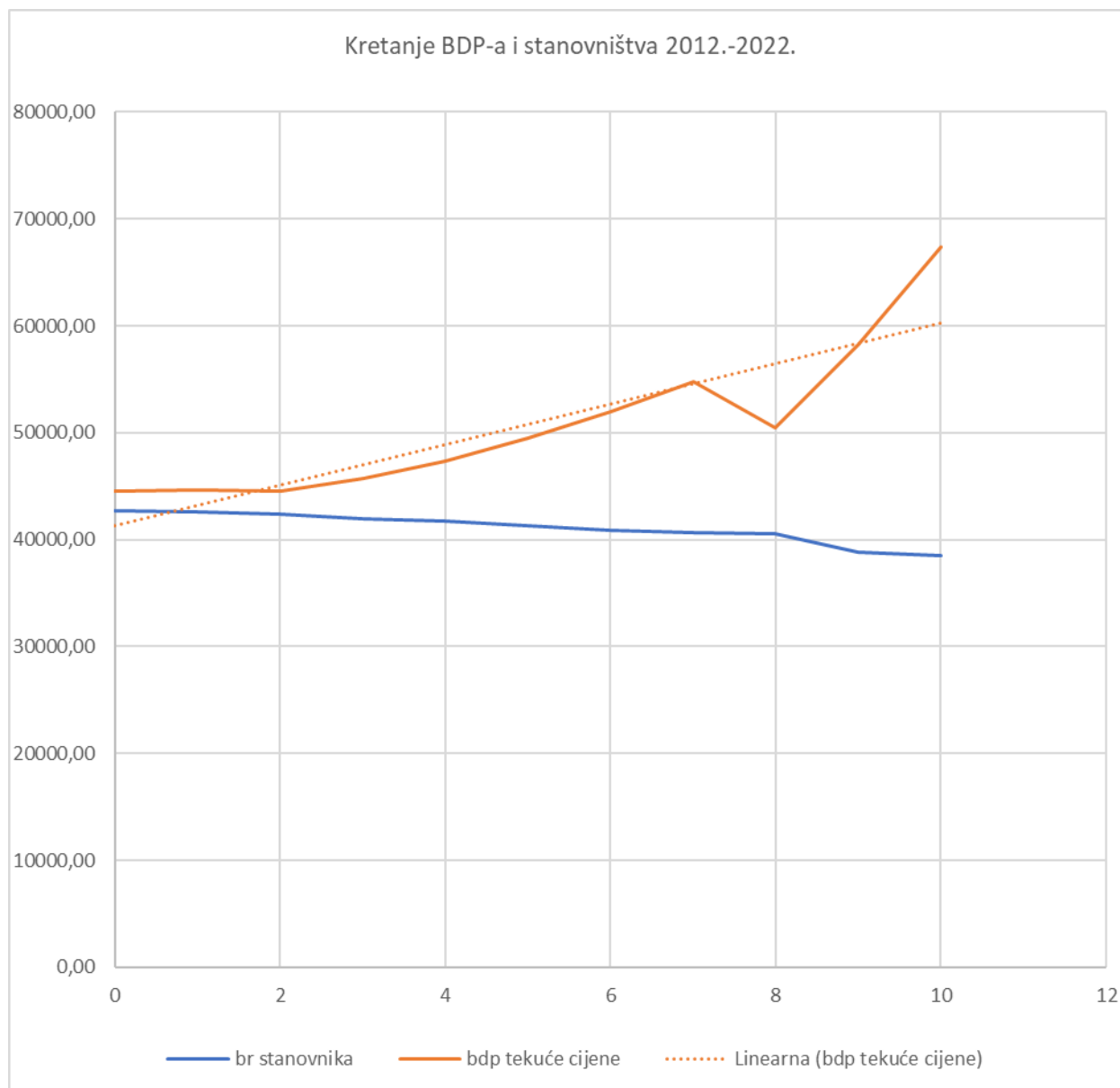
Slika 2. Kamatne stope na depozite poduzeća



Izvor: HNB

Slika 3. prikazuje kretanje BDP-a i stanovništva za razdoblje 2012.-2022. godine. Iz prikazanog se može vidjeti kako je BDP kroz razdoblje od 10 godina imao eksponencijalan trend rasta, dok se kretanje stanovništva eksponencijalno smanjivalo za isto promatrano razdoblje.

Slika 3. Kretanje BDP-a i stanovništva 2012.-2022.



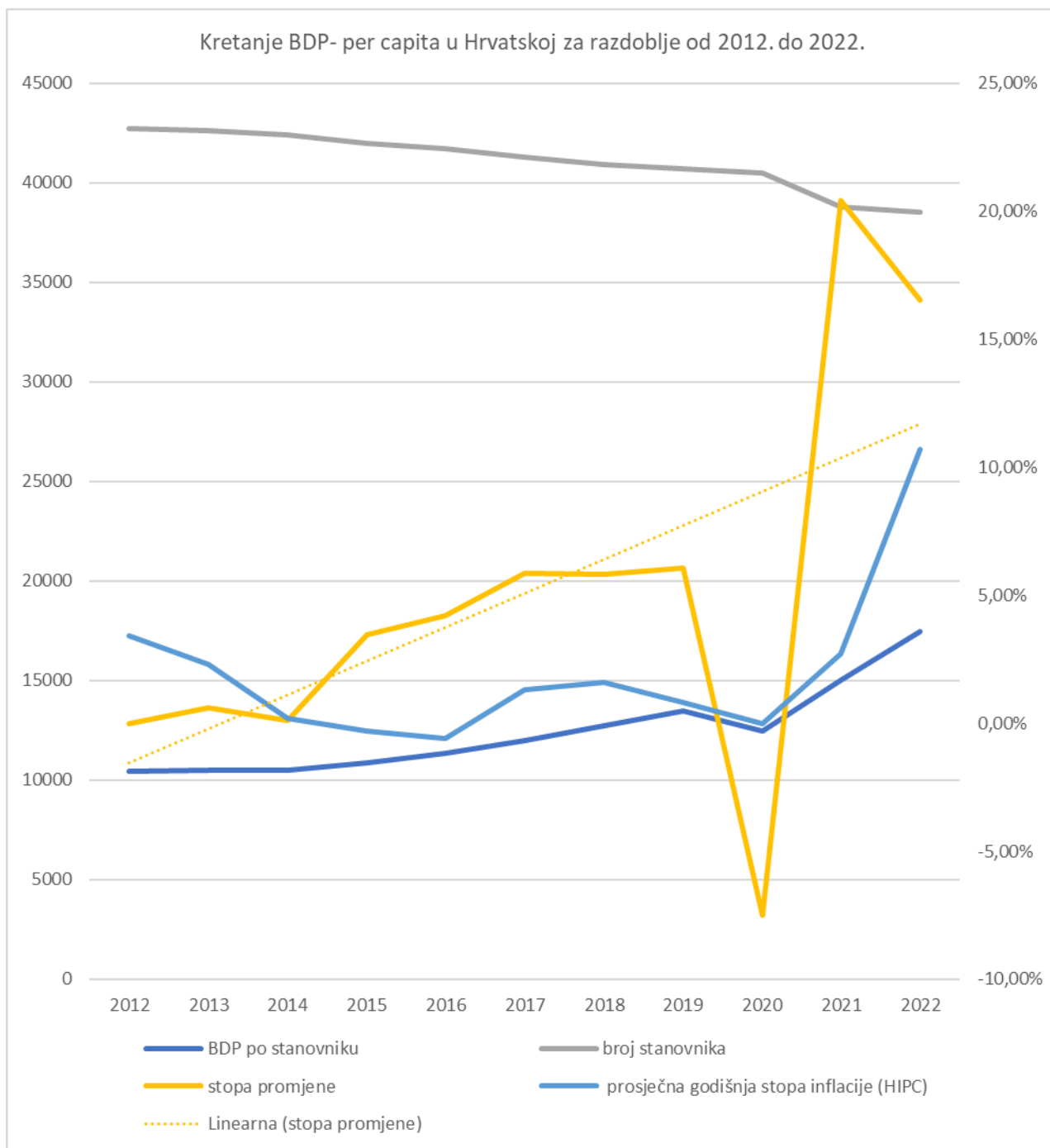
Izvor: Sistematizacija autora prema „HNB Bilt 281“

## 2.1. BDP per capita – stanje i kretanje

Kretanje BDP per capita u Hrvatskoj za razdoblje od 2012. do 2022. godine opisano je prema podacima iz (HNB Bilt 281, Ekonomski indikatori). Slika 4. opisuje kretanje BDP-per capita za promatrano razdoblje od 10 godina. Osim toga, prikazano je i kretanje stanovništva te postotna stopa promjene kretanja BDP per capita. Iz navedene sistematizacije može se izvući realno stanje i kretanje gospodarstva, koje je od velike važnosti za razumijevanje odnosa između izravnih stranih ulaganja BDP po stanovniku te domaćih monetarnih uvjeta. Kroz desetogodišnje razdoblje zabilježen je reduciran trend kretanja stanovnika. Razdoblje od 2016. do 2019. opisano je stabilnim gospodarskim razvojem, gdje se BDP po stanovniku za navedeno razdoblje razvijao u prosjeku 5 % poboljšanje na godišnjoj razini. 2019. godina obilježena je pandemijom COVID 19 što je rezultiralo padom BDP-a po stanovniku za 7,51 % na godišnjoj bazi, a zatim značajan skok od 27,90 % za razdoblje od 2020. do 2012. godine. Ovakav se nagli rast povezuje s implementacijom ekspanzivne monetarne politike koja je uključivala kvantitativna otpuštanja, dodjele kredita i subvencije. U istom se razdoblju i globalna ekonomija nalazila u turbulentnom okruženju, s brojem mjera koje su se provodile kako bi se amortizirao utjecaj pandemije. Povećanje kredita, subvencije te kvantitativna popuštanja rezultirala su povećanjem monetarnih agregata što je uz povećanje plaća te uvođenje eura, rezultiralo razvojem visokih stopa inflacije, zbog čega su uvedene dodatne odluke o zaoštavanju monetarne politike. Zaoštavanje kao odgovor na visoku stopu inflacije kroz povećanje kamatnih stopa i pooštavanje standarda za kredite, imalo je izravan utjecaj na kreditnu dinamiku u Hrvatskoj, oblikujući financijsko okruženje i uvjete za investiranje. Daljnjom se analizom navedenih ekonomskih kretanja očekuje prikazati kompleksna povezanost između BDP per capita, monetarne politike i izravnih stranih ulaganja. Kroz prizmu desetogodišnjeg razdoblja, mogu se zamijetiti značajne i dinamične promjene koje su rezultat ekonomskih događaja, regulatornih intervencija te globalnih utjecaja. Razumijevanje faktora ključno je za dublje sagledavanje ekonomije zemlje te izazova u kontekstu izravnih stranih ulaganja.



Slika 4. Kretanje BDP-per capita u Hrvatskoj od 2012. do 2022.



Izvor: Sistematizacija autora prema: „HNB Bilt 281“

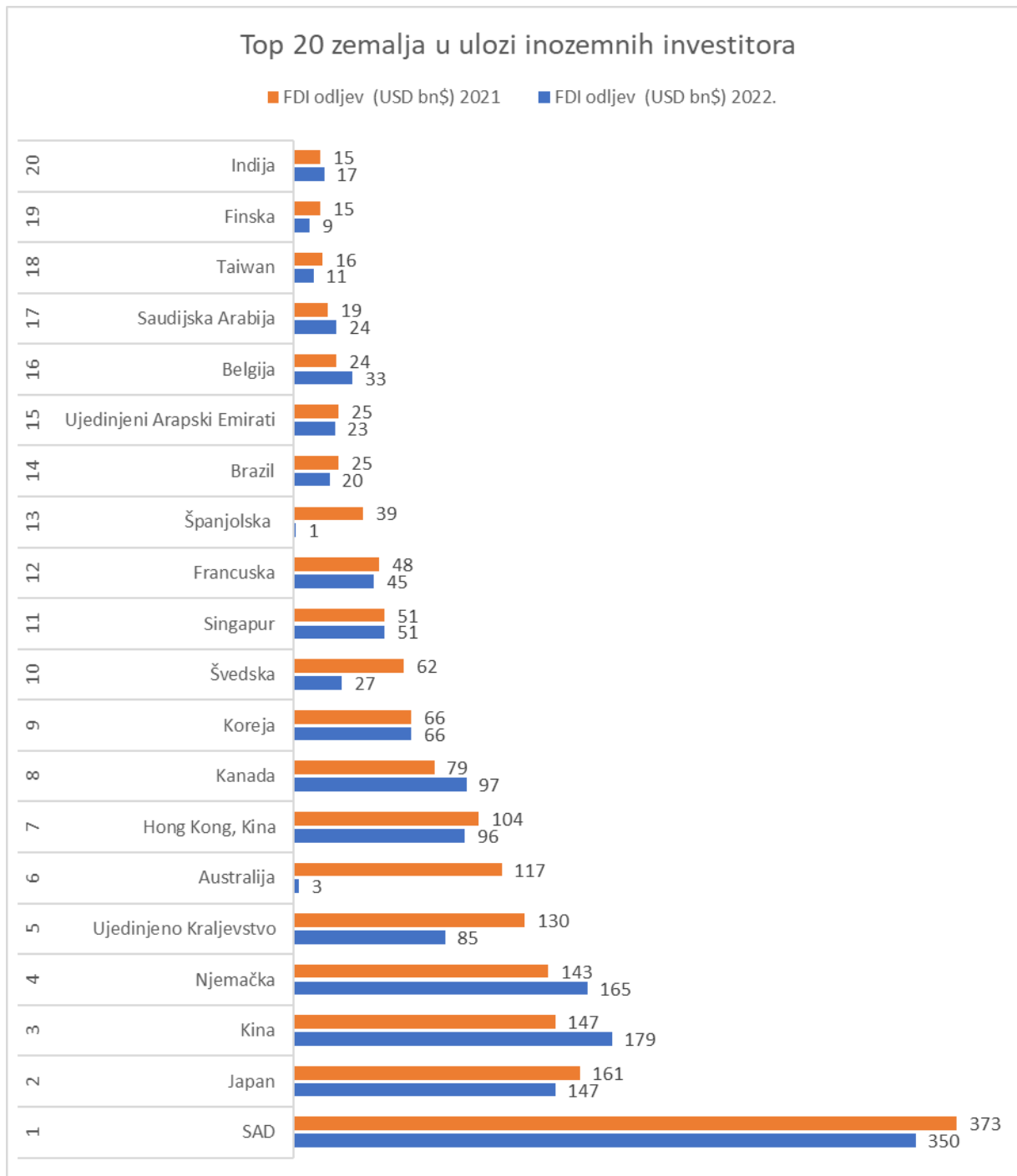
### 3. Izravna strana ulaganja

Teorija inozemnih izravnih ulaganja temelji se na već postojećim odrednicama ekonomske teorije u koju se ubrajaju teorija rasta, teorija industrijske organizacije, teorija poduzeća i maksimizacije profita. Izravna strana ulaganja (FDI - *Foreign Direct Investment*) predstavljaju proces plasiranja kapitala ili resursa jedne zemlje u drugu, s ciljem stjecanja razine kontrole u tvrtkama ili aktivnostima zemlje primateljice. Osim ulaganja u poduzeća, FDI ulaganja obuhvaćaju investicije u podružnice, nekretnine te druge oblike poslovnih aktivnosti u inozemstvu. Osnovna podjela FDI uključuje akvizicije postojećih poduzeća (*brownfield* investicije) te osnivanje novih poduzeća (*greenfield* investicije.) Prednosti *brownfield* investicija ogleda se kroz bržu implementaciju projekata zbog postojeće infrastrukture objekata i resursa, takvo okruženje može ubrzati početak proizvodnje. Investiranje u postojeća poduzeća često je popraćeno modernizacijom infrastrukture što rezultira stvaranjem radnih mjesta za lokalne stanovnike. Uz stvaranje radnih mjesta, opisuje se i mogućnost očuvanja postojećih zbog priljeva kapitala iz inozemstva. Konkurentnost poduzeća potencijalno može porasti kao posljedica modernizacije proizvodnje te poslovnih procesa. Transfer znanja i tehnologija smatra se signifikantnim, koji se osim u terminima *brownfield* investicija, spominje i u pojmu *greenfield* investicija kao glavna prednost izravnih stranih investicija.

Inozemnim izravnim ulaganjem se prema definiciji MMF-a smatra ulaganje u kojem nerezidenti, odnosno zemlja davatelj, preuzme upravljačku kontrolu nad pojedinim gospodarskim aktivnostima zemlje primatelja. Inozemno izravno ulaganje smatra se takvim ako je nerezident stupio u posjed 10 ili više posto vlasništva određenog subjekta (rezidenta).

Na osnovi motiva razlikujemo horizontalna i vertikalna ulaganja. Horizontalna su okarakterizirana ekspanzijom poduzeća na inozemna tržišta, dok vertikalna ulaganja proizlaze iz nastojanja za smanjenjem troškova proizvodnje. Konkretno, vertikalna ulaganja podrazumijevaju ulaganje u nove poslovne segmente koji su dopuna primarnoj djelatnosti investitora. (Hill, 2003: 212-220)

Slika 5. Top 20 zemalja davatelja FDI u 2021. i 2022. godini



Izvor: Sistematizacija autora prema „World Investment Report 2023“

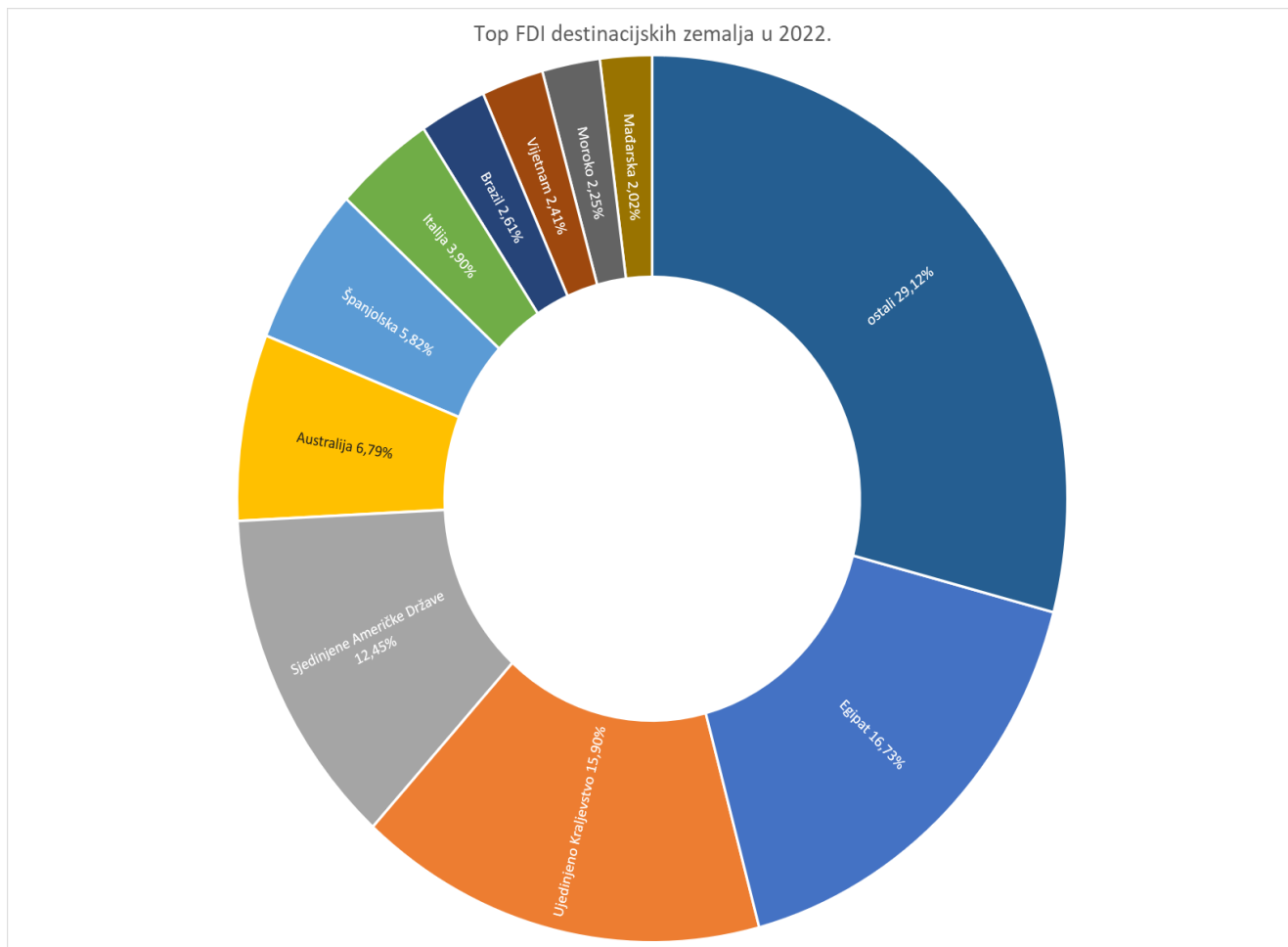
Ukupna vanjska ulaganja međunarodnih korporacija u 2022. godini smanjila su se za 17 % u odnosu na prethodnu 2021. na 1 trilijun dolara. Nekoliko je čimbenika pridonijelo padu investicija. Kao relevantni mogu se uzeti trgovinski sukobi i rat u Ukrajini. Aktualne globalne situacije uzrokovale su povećanje rizika kod inozemnih investicija, što dovodi do povećanog opreza inozemnih investitora. Osim toga, povećanje cijena te fluktuirajuća stopa inflacije prisiljavaju poduzeća prema usmjeravanju sredstava u svrhu očuvanja postojećeg poslovanja. Na slici 5. rangirano je 20 zemalja prema iznosima ulaganja u inozemno za razdoblje od 2021. do 2022. godine.

Prema „Fdi Markets“, praćenju *greenfield* investicija Financial Times-a, međunarodni su investitori najavili više od 16.000 projekata izravnih stranih investicija. Vrijednost projekata iznosi 1,155 bilijuna dolara, što rezultira stvaranjem 2,2 milijuna novih radnih mjesta. Općenito brzina optjecaja FDI u 2022. godini pokazuje znakove oporavka s povećanjem ukupnih projekata za 16 % te porastom obećanog kapitalnog ulaganja za 64 % u odnosu na prošlu godinu. Nastavlja se pozitivan trend oporavka nakon šoka nastalog pandemijom Covid-19. Sjedinjene Američke Države predstavljaju najtraženiju destinaciju za mega projekte, primarno u branši proizvodnje poluvodiča i baterija. Međutim, Egipat se nalazi na prvom mjestu kao destinacija pogodna za ulaganja u mega projekte koji se baziraju na razvoju zelenog vodika. SAD je, osim atraktivne destinacije FDI, igrao ulogu kao glavni izvor odlaznih izravnih stranih ulaganja s 207,2 milijardi dolara kroz 3647 projekata. Na regionalnom nivou, zapadna je Europa privukla najveći broj FDI projekata u 2022. godini, u iznosu od čak 5250 projekata. U okviru kapitalnih ulaganja, zapadna Europa te azijsko-pacifička regija privukle su oko 279 milijardi dolara.

Prema FDI report 2023., 20 najaktivnijih investitora prema najavljenim investicijama u 2022. su „International Workplace Group“ s ukupno 160 projekata izravnih stranih ulaganja s porastom od 36 % u odnosu na prethodnu godinu. Tvrtka „Amazon“ sudjelovala je s 50 % manje investicija u odnosu na prethodnu godinu, obuhvaćajući 97 projekata, od čega je 49 bilo usmjereno u komunikacijski sektor te 78 % od toga u informacijsko komunikacijske tehnologije i internetsku infrastrukturu. Njemačka tvrtka „Deutsche Post“ sa 69 i američka tvrtka „Panattoni“ s 49 projekata rangirane su na trećem i četvrtom mjestu među top investitorima u 2022. Proizvođač automobila „Volkswagen“ i nizozemska firma „Stellantis“ investirali su 9,1 i 5,4

milijardi dolara u proizvodnju električnih vozila te baterija. „Alibaba“, „Unity“, „Danir“ firme su koje posluju u IT sektoru te su u 2022. godini zajedno proveli 106 projekata u ukupnoj vrijednosti od 5,7 milijardi dolara. Kompanije koje se primarno bave ugljenom, uljem i naftom doživjele su oporavak u odnosu na prethodnu godinu. „TotalEnergies“, „Exxon Mobil“, „Shell PLC“ i „Eni SpA“ zajedno su ostvarili ulaganja u iznosu od 398,7 milijardi dolara. Kroz 527 projekata održive energije, ponajviše u istraživanja za zeleni hidrogen i iznos od 343,6 milijardi dolara, tvrtke „TotalEnergies“, „Energias de Portugal“, „Eni SpA“ i „Acme Group“ povećale su ulaganja u obnovljive izvore energije za 50 % u odnosu na 2021., što predstavlja korak dalje prema održivoj ekonomiji.

Slika 6. Top 10 zemalja primatelja *greenfield* investicija za 2022. godinu



Izvor: Sistematizacija autora prema FDI report 2023.

Slika 6. prikazuje globalnu raspodjelu kapitalnih investicija klasificirano kao top 10 destinacija za izravna strana ulaganja. Egipat (16,73 %), Ujedinjeno Kraljevstvo (15,90 %) i Sjedinjene Američke Države (12,45 %) dominantne su pri samome vrhu. Australija zauzima četvrto mjesto s udjelom od 6,79 %, Španjolska peto mjesto s udjelom od 5,82 %, Italija šesto mjesto s 3,90 % udjela, dok Brazil, Vijetnam, Maroko i Mađarska prate s udjelima od 2,61 % do 2,02 %, a ostale zemlje ukupno nose 29,12 % izravnih stranih ulaganja u svijetu.

### **3.1. Motivi izravnih stranih ulaganja**

Izravna strana ulaganja predstavljaju ključnu ulogu međunarodne ekonomske interakcije u kojoj se kapital prelijeva preko granica s ciljem postizanja ekonomske koristi te poslovnih ciljeva. Motivi izravnih stranih ulaganja objašnjeni su kroz motive ponuđača, odnosno država i kompanija koje potiču izvoz roba i usluga, i motive primatelja izravnih stranih ulaganja, odnosno vlade te novonastalih poduzeća.

Prema Matić (2004:223-224), ulaganja se mogu podijeliti prema motivima davatelja i motivima primatelja. U daljnjem će tekstu prvotno biti opisani motivi davatelja, a Matić ih kategorizira u četiri skupine na temelju motiva investitora:

- Ulaganja radi iskorištavanja prirodnih resursa zemlje
- Ulaganja radi poboljšanja učinkovitosti
- Ulaganja motivirana strateškim razlozima
- Ulaganja radi osvajanja novih tržišta

Skupina motiva davatelja temeljena je na maksimizaciji portfelja kompanije. Prema teoriji maksimizacije profita, izravno strano ulaganje smatra se isplativim ako očekivani povrat na stranu imovinu premašuje povrat na domaću imovinu. Izazov povezan s teorijom maksimizacije portfelja je nemogućnost razlikovanja FDI i dionica kupljenih radi kontrole nasuprot dionica

kupljenih radi investiranja. Osim maksimizacije portfelja, dodatan motiv davatelja uključuje tehnološke eksternalije koje pronađu iz smanjenja prosječnih fiksnih troškova u kapitalno intenzivnijim industrijama. Navedena situacija dovodi do povećane proizvodnje zbog priljeva izravnih stranih ulaganja i iskorištavanja nedostataka na tržištu. Teorija industrijske organizacije skupina je motiva koja je temeljena na očekivanom povratu FDI ili podružnice koja je nastala kao posljedica izravnih stranih ulaganja. Prema teoriji industrijske organizacije, nerezidenti se odlučuju za FDI ako očekivani povrat na podružnicu, koja je nastala izravnim stranim ulaganjem, premašuje povrat na domaće poduzeće. Graham (1995) sugerira kako države mogu imati koristi ne samo od posjedovanja i upravljanja subjektima na međunarodnoj razini, već i od licenciranih ugovora s domaćim tvrkama i izvoznih benefita. Prema toj teoriji, tvrtke postaju multinacionalne kako bi internacionalizirale vlastito poslovanje putem unutarnjih transakcija, zamjenjujući tržište radi smanjenja troškova i poboljšanja efikasnosti transakcija. Takav pristup rezultira prijenosom marketinških vještina i tehnologija uz zadržavanje vlasništva. Prema Dunning (1988), tri su nužna uvjeta za motive izravnih stranih ulaganja nazvana „OLI“: (*O-ownership advantages*) prednost posjedovanja određenih nematerijalnih sredstava, veća korist internalizacije nasuprot prodaji licenci (*I-internalization*) te postojanje likacijskih prednosti u što se ubraja dostupnost resursa, jeftinija radna snaga, razvijena infrastruktura, smanjenje troškova prijevoza i carina. Na temelju lokacije i internalizacije, poduzeća odlučuju je li isplativije osnovati vlastitu filijalu u inozemstvu ili plaćati licencu.

Graham i Krugman (1995) navode kako multinacionalne kompanije osnivaju podružnice zbog toga što je dugoročno povoljnije uložiti u inozemstvo nasuprot izdavanju dionica za koje je potrebno isplaćivati dividende.

Motive primatelja opisuju kao razloge zbog kojih vlade i poduzeća priželjkuju izravna strana ulaganja. Zemlje primateljice mogu ostvariti brojne koristi. Ako se radi o *greenfield* investicijama, dolazi do stvaranja novih radnih mjesta i automatskog prijenosa tehnologija, upravljačkih vještina i znanja. Osim toga, kao dodatan motiv izravnih stranih ulaganja, navodi se i jačanje konkurencije kroz poticanje učinkovitosti poslovanja u sektorima koji primaju izravna strana ulaganja. Lokalno gospodarstvo, koje prije priljeva FDI nije imalo mogućnost plasmana robe na strana tržišta, može kroz razvijenu trgovinsku mrežu stranih investitora plasirati domaća dobra i usluge na globalnom tržištu.

Dunning (1996) klasifikaciju izravnih stranih ulaganja dijeli u pet faza:

- I. Faza u kojoj su zemlje neto primatelji kapitala, odnosno primaju više inozemnih investicija nego što ih plasiraju u inozemstvo
- II. Faza predstavlja povećanje priljeva FDI, što povratno rezultira rastom BDP-a
- III. Faza obilježava početak investicija u inozemstvo od zemalja koje su prvotno bile samo primateljice izravnih stranih ulaganja kao posljedica razvoja domaćih poduzeća
- IV. Faza je faza promjene u kojoj odljev izravnih stranih ulaganja premašuje iznos priljeva zbog jeftinije cijene rada u inozemstvu
- V. Faza predstavlja stagnaciju te ravnotežu tokova kroz investicijske odluke multinacionalnih kompanija

### **3.2. Faktori privlačenja izravnih stranih ulaganja**

U kontekstu faktora koji privlače FDI, vlade zemalja često primjenjuju razne oblike poticajnih mjera ranije navedenih u tekstu u svrhu poticanja priljeva inozemnih investicija, s ciljem unapređenja gospodarskog razvoja. Zemlje koje su atraktivne za priljev FDI su u najvećem broju one koje postižu ekonomske učinkovitosti, odnosno gospodarstva u razvoju koja imaju kapacitet apsorpcije transfera tehnologija i znanja. Visokokvalitetna infrastruktura koja olakšava poslovno okruženje, uz uvjet raspolaganja visokokvalificiranom radnom snagom, čine glavne determinante privlačenja izravnih stranih ulaganja.

Prema Sinanagić, Čivić, Kamarić (2013) unutar skupa faktora koji pokazuju negativnu ili pozitivnu korelaciju s priljevom FDI, identificira se niz ekonomskih i političkih varijabli od kojih se posebno izdvajaju navedene:

- politička i ekonomska stabilnost
- institucije, zakonodavstvo i pravna vladavina
- veličina tržišta i projekcija budućeg rasta



- fizička, tehnološka i financijska infrastruktura
- prirodni i ljudski resursi
- institucionalni i regulatorni okvir
- zaštita investicija i njezina promocija
- stopa rasta tržišta
- pristup međunarodnim tržištima
- cijena rada
- povlastice pružene od strane domaćih vlasti
- pristup financijskim sredstvima
- stopa poreza
- rasprostranjenost kriminala
- pravni okviri

Prilikom odluke o izravnim stranim ulaganjima, multinacionalne korporacije veliku pažnju posvećuju lokacijskom aspektu te karakteristikama zemlje primateljice. Od relevantnijih faktora ističu se snaga ekonomije i tržišta, napredak infrastrukture, razvijenost ljudskih i prirodnih resursa, vladine ekonomske politike koje reguliraju ulaganja i vanjske ekonomske odnose te funkcionalnost zakonodavnog i pravosudnog sustava. Stupanj razvijenosti i stabilnost ekonomije, tržišta i političkog okruženja, uz dostupnost prirodnih i ljudskih resursa, predstavlja ključne determinante privlačenja inozemnih izravnih ulaganja.

Prema „IMD 2023 World Competitiveness Ranking“ 64 zemlje koje su obrađene predstavljene su od najkompetitivnije do najmanje kompetitivne. Rang ljestvica analizira kapacitete zemalja da stvore i održe gospodarsko okruženje koje podržava konkurentnost među korporacijama, kroz promatranje ekonomske, političke i poslovne infrastrukture država. Prema rangu konkurentnosti, Hrvatska se u 2023. godini nalazi na 50. mjestu, dok se prema razvoju infrastrukture nalazi na 45. mjestu. Prema efikasnosti poslovanja, Hrvatska zauzima 56 mjesto, dok razvijenost, odnosno efikasnost vlade državu pozicionira na 59. mjesto. Od 2020. godine rang za Republiku Hrvatsku praćen je negativnim trendom sve do 2022. godine, od čega se primjećuje porast za 4 boda prijelazom u 2023. godinu.

Tablica 1. Rang kompetitivnosti u svijetu

1 Danska	9 SAD	17 Saudijska Arabija	25 Bahrein	33 Francuska	41 Italija	49 Grčka	57 Bugarska
2 Irska	10 UAE	18 Češka Republika	26 Estonija	34 Indonezija	42 Slovenija	50 Hrvatska	58 Kolumbija
3 Švicarska	11 Finska	19 Australija	27 Malezija	35 Japan	43 Poljska	51 Latvija	59 Bocvana
4 Singapur	12 Katar	20 Luksemburg	28 Koreja	36 Španjolska	44 Čile	52 Filipini	60 Brazil
5 Nizozemska	13 Belgija	21 Kina	29 Ujedinjeno Kraljevstvo	37 Kazahstan	45 Cipar	53 Slovačka Republika	61 Južna Afrika
6 Tajvan, Kina	14 Norveška	22 Njemačka	30 Tajland	38 Kuvajt	46 Mađarska	54 Jordan	62 Mongolija
7 Hong Kong	15 Kanada	23 Izrael	31 Novi Zeland	39 Portugal	47 Turska	55 Peru	63 Argentina
8 Švedska	16 Island	24 Austrija	32 Litvanija	40 Indija	48 Rumunjska	56 Meksiko	64 Venezuela

Izvor: Izrada autora prema: „IMD World Competitiveness Booklet“, 36-37

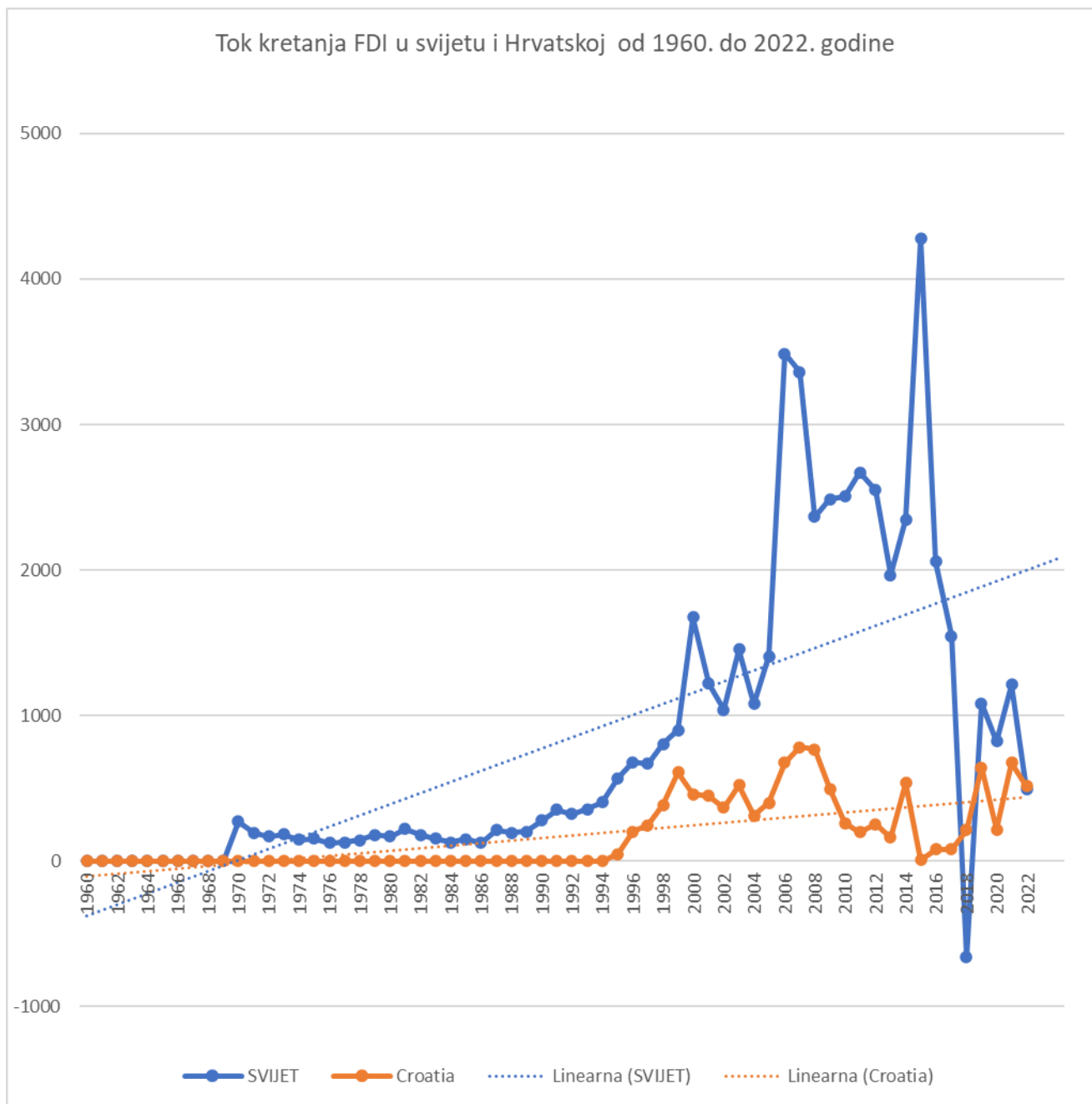
### 3.3. Tokovi izravnih stranih ulaganja

Razdoblje od 1960. do 1980. godine predstavlja začetak međunarodnih interakcija kroz izravna strana ulaganja. Fokus kretanja FDI usmjeren je prema razvijenim ekonomijama poput Sjedinjenih Američkih Država, zapadnoeuropskih zemalja i Japana. Ovo razdoblje označava prijelaz iz klasičnih kolonijalnih ekonomskih relacija prema globalizaciji i dobu globalnih investicija. U skladu s namjerom širenja poslovanja na međunarodno tržište, razvijene ekonomije ulažu u stabilna tržišta s visoko razvijenom infrastrukturom te institucionalnom stabilnošću. Priljev FDI potaknut je potrebom za jačanjem prisutnosti na međunarodnoj sceni te osvajanjem novih tržišta.

Razdoblje od 1980. do 1990. obilježeno je globalizacijom, liberalizacijom trgovine te promjenama u međunarodnom okruženju. Ekonomije u razvoju postaju atraktivnima za investicije zbog prijelaza na tržišnu ekonomiju nakon Hladnog rata. Razdoblje 1990.-2000. godine, FDI doživljava dinamične promjene. Pad Berlinskog zida uzrokovao je otvaranje istočne Europe prema tržišnoj ekonomiji što je potaknulo priljev izravnih stranih ulaganja zbog niskih troškova rada. Kina i Indija liberalizacijom potiču inozemne investicije, što rezultira gospodarskim rastom. Informacijska je tehnologija svojim razvojem postala ključnom za razvoj ulaganja i inovacija. Zemlje u tranziciji suočene su s prilagođavanjem ekonomskih okvira, dok je kriza u Aziji, Rusiji te Latinskoj Americi, uz spekulativni rast cijena tehnoloških dionica i internet poduzeća poznat kao *Dot-Com Balon 2000*, izazvala promjene u percepcijama investitora. Prvo desetljeće 21. stoljeća obilježeno je značajnim promjenama kao posljedica tehnoloških inovacija, rasta interesa za zemljama u razvoju te financijske krize. Razvoj online trgovine i telekomunikacije reakcija je na tehnološki napredak, što je rezultiralo otvaranjem prilike za investiranja u tehnološke *start-up* kompanije. U ovom je razdoblju FDI i dalje primarno usmjeren prema brzo rastućim tržištima poput Istočne Azije i Kine. Razdoblje od 2010. do 2023. reflektira sliku tehnološke revolucije, geopolitičkih tenzija te oporavak od svjetske financijske krize. Naglasak na tehnologiju u ovom je razdoblju potaknuo razvoj novih poslovnih modela i sektora, dok su tehnološki divovi dominirali investicijama. Geopolitičke napetosti i trgovinski sukobi doveli su do promjene investicijskih prioriteta. Rastući fokus na održivost, potaknuo je investiranja u obnovljive izvore energije. Oporavak ekonomije nakon krize potaknuo je povjerenje investitora. Zemlje u razvoju, posebno Azija, nastavile su privlačiti

investicije zbog stope rasta BDP-a i veličine tržišta. Slika 7. prikazuje linearno kretanja FDI u svijetu i RH za razdoblje od 1960. do 2022. godine

Slika 7. Priljev FDI u svijetu i Hrvatskoj od 1960. do 2022. godine kao % BDP-a



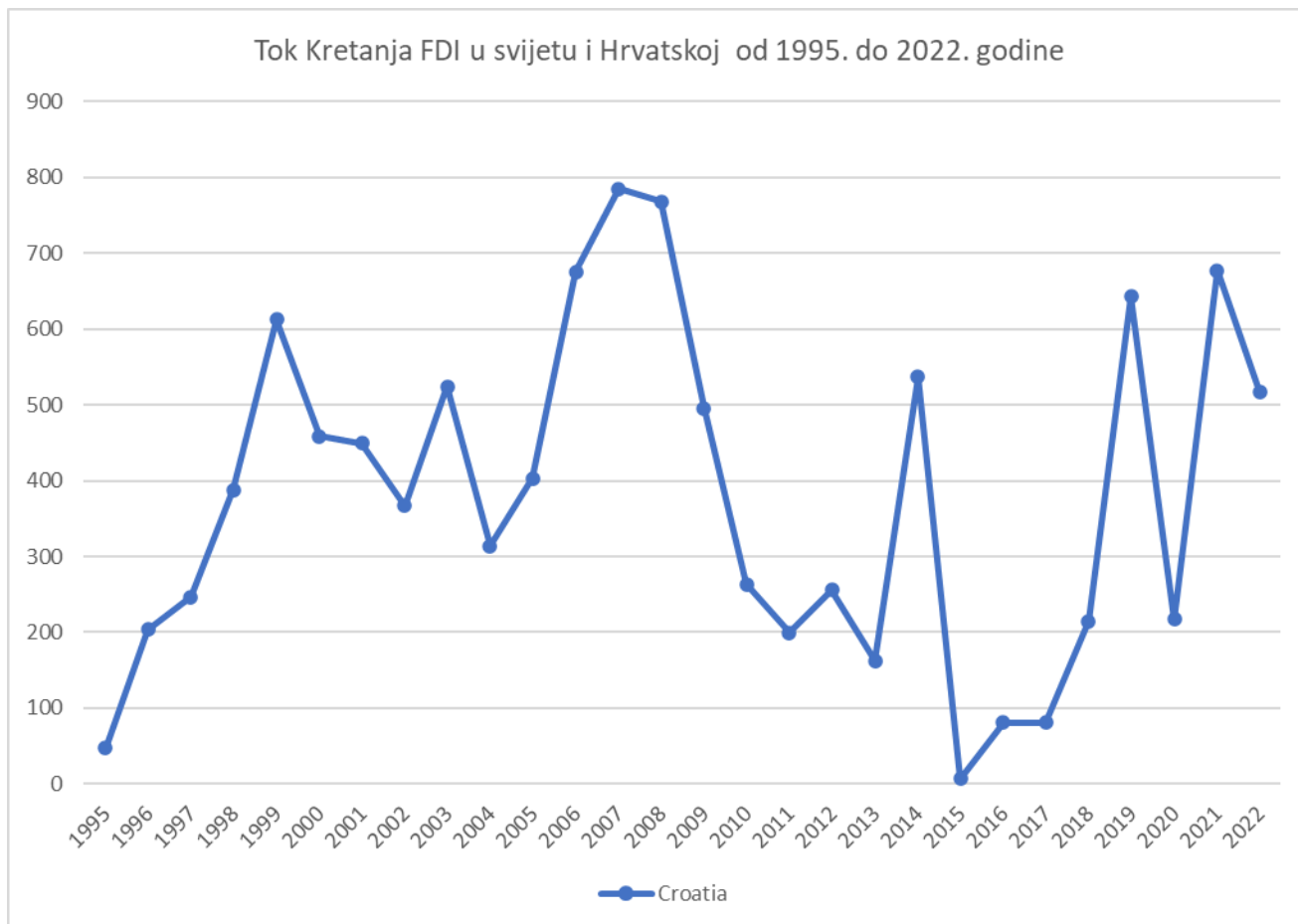
Izvor: Sistematizacija autora prema WB (2022.) „Foreign direct investment, net inflows (as % GDP)“

### **3.4. Izravna strana ulaganja u Hrvatskoj**

Izravna strana ulaganja predstavljaju ključni element globalne ekonomske dinamike, povezuju se s razvojem gospodarstva i mobilnošću kapitala. Analizom trendova kretanja izravnih stranih ulaganja u svijetu i Hrvatskoj, može se primijetiti sličnost u smjeru kretanja, no istovremeno se mogu zamjetiti suptilne razlike u intenzitetu i brzini promjena za određena razdoblja. Globalno gledajući, posljednjih se godina pojavljuje trend smanjenja izravnih stranih ulaganja u mnogim državama. Takva kretanja FDI mogu se povezati s čimbenicima kao što su geopolitičke napetosti, promjene poreznih politika, ekonomske nesigurnosti, pandemija, potresi i druga globalna, ekonomska i politička kretanja.

U kontekstu Hrvatske, zamijećen je sličan trend kretanja izravnih stranih ulaganja, dok su postojeće izvjesne razlike. Hrvatska je privukla određenu količinu izravnih stranih ulaganja zahvaljujući geolokaciji, ulaganjima u sektore turizma i nekretnina kao i turističkom potencijalu. Sukladno svemu navedenom, trend kretanja izravnih stranih ulaganja u Hrvatskoj manje je jačine slabljenja u odnosu na kretanja FDI u svijetu. Slika 8. prikazuje kretanje izravnih stranih ulaganja u svijetu i Hrvatskoj za razdoblje od 1995. do 2022. godine.

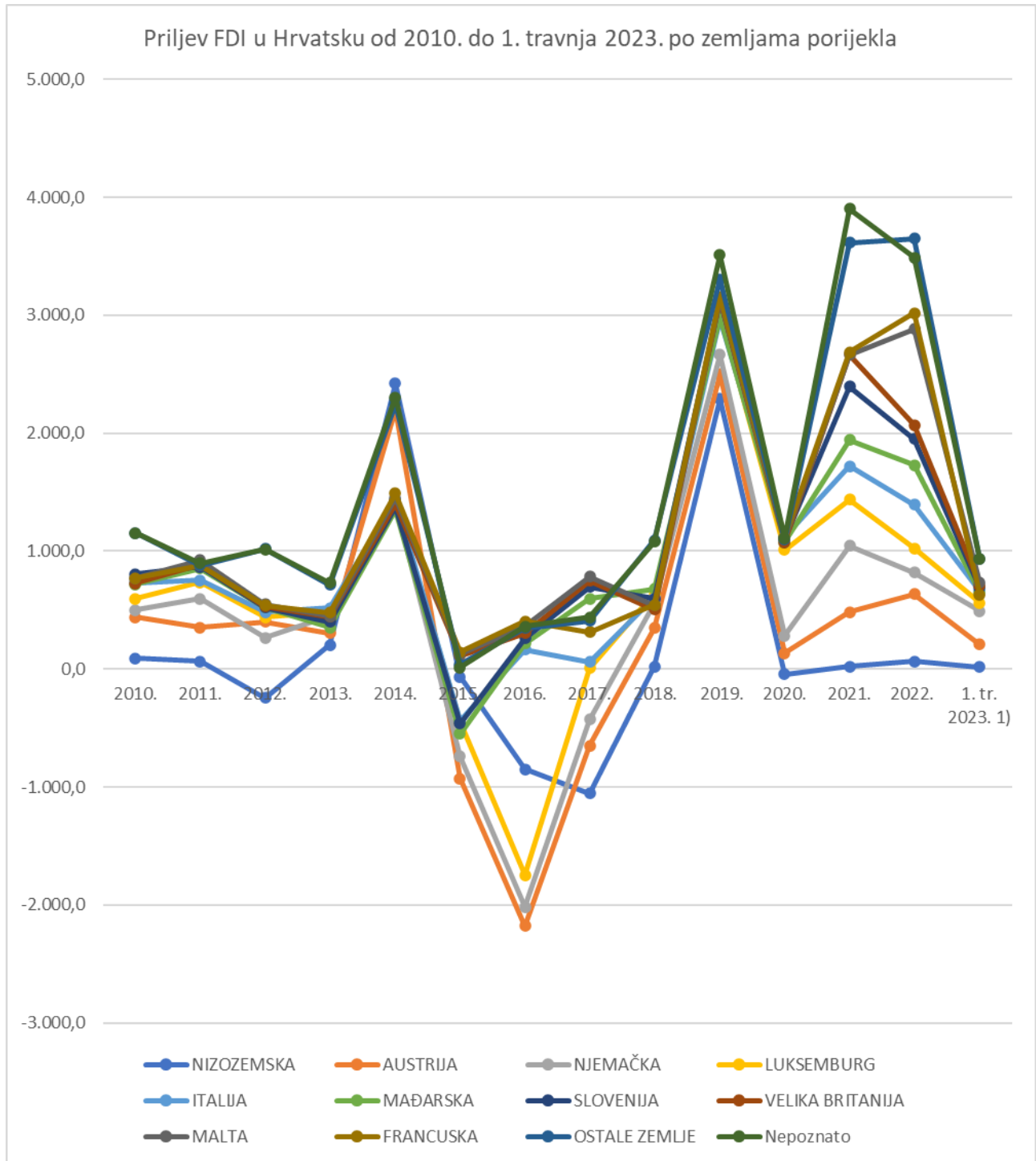
Slika 8. Priljev FDI u Hrvatskoj od 1995. do 2022. godine kao % BDP-a



Izvor: Izrada autora prema WB (2022.). Priljev FDI u svijetu kao % BDP-a., Priljev FDI u Hrvatskoj kao % BDP-a

Prema podacima HNB-a u Hrvatsku najviše izravnih stranih ulaganja dolazi iz Nizozemske, Austrije, Njemačke, Luksemburga, Italije, Mađarske, Slovenije, Velike Britanije, Malte, Francuske i Rusije. Iz slike 9. je vidljivo kako se trend kretanja FDI mijenjao kroz određena razdoblja, sukladno globalnim gospodarskim kretanjama. Osim navedenog, može se primijetiti trend slabljenja priljeva FDI u odnosu na 2022. godinu. Visoka inflacija stvara nepovoljno okruženje za investicije, zbog čega investitori biraju investirati u stabilnija gospodarska okruženja, investirati u drugoj razini iznosa investicije ili ne investirati u potpunosti.

Slika 9. Priljev FDI u Hrvatsku od 2010. do 1. travnja 2023. prema zemlji porijekla



Izvor: Sistematizacija autora prema HNB: „Izravna strana ulaganja po zemljama ulaganja“

#### 4. Domaći monetarni uvjeti

Prema Peršin, Šoknan, Lovrinović (2001. 75-82) monetarni agregati predstavljaju skup financijskih instrumenata, odnosno oblika novca različite razine likvidnosti. Likvidnost se opisuje kroz sposobnost konverzije financijskih sredstava u gotovinu bez gubitka vrijednosti istog. Likvidne razlike monetarnih agregata proizlaze iz stupnja ekonomske razvijenosti te institucionalnih uvjeta. Razvijene ekonomije u većem slučaju imaju više disperzivne monetarne agregate. Strukturna podjela monetarnih agregata može se razvrstati u nekoliko kategorija, odnosno M0, M1, M2, M3, M4:

- M0 predstavlja osnovnu komponentu novčane mase, odnosno novčanice i kovanice u optjecaju, u ovaj monetarni agregat nisu uključeni depoziti u bankama.
- M1 opisuje novčanu masu u užem smislu, to jest novčanice i kovanice u optjecaju uključujući tekuće depozite građanstva i poduzeća u komercijalnim bankama. M1 predstavlja sredstva koja su lako dostupna za svakodnevne transakcije.
- M2, odnosno kvazinovac, uključuje tekuće depozite te novac u optjecaju, uzimajući u obzir dodatno štedne depozite s rokom dospijeca do dvije godine te depozite manje nominalne vrijednosti. M2 predstavlja sredstva koja se koriste u svrhu investiranja i štednje te prikazuje širi koncept novčane mase.
- M3 uključuje sve prethodne agregate M0, M1, M2 te financijske instrumente veće razine likvidnosti od dugoročnih imovinskih sredstava, ali manje razine likvidnosti od prethodnih agregata. U to su uključene oročene štednje s duljim rokom, srednjoročni financijski instrumenti kao što su vrijednosni papiri te druge oblike likvidne imovine.
- Monetarni agregat M4, odnosno „L“, uključuje sve oblike gotovog novca, depozite u komercijalnim bankama, štedne i oročene depozite, vrijednosne papire, investicijske



fondove, mirovinske fondove te ostale likvidne obveze koje se mogu relativno brzo pretvoriti u gotovini ili koristiti kao sredstvo plaćanja.

Monetarni razvoj Republike Hrvatske može se podijeliti na dva ključna razdoblja: prije i nakon osamostaljenja (do 1991. i od 1992. godine). (Peršin, Šokman, Lovrinović, 2001. 87-97)

- Razdoblje prije osamostaljenja Republike Hrvatske 1991. godine obilježeno je promjenama u terminologiji kako bi se pobliže obuhvatile različite komponente novca. Umjesto termina „novčane mase“ korišten je termin „novčani optjecaj“ sve do 1955., nakon čega je ustupila postupna promjena definicije novčane mase. Novčana masa je do 1966. godine obuhvaćala gotovinu u opticaju, depozite kao sredstva plaćanja, depozite koji su bili brzo konvertibilni u sredstva plaćanja. Problem definicije kasnije je revidiran zbog nemogućnosti kvalifikacije depozita prema ulozi te je nova definicija 1966. godine opisivala novčanu masu kao gotovinu u opticaju, novac na žiro računima, skupne račune, sredstva u platnom prometu te bankovne čekove. Revizijom 1979. godine terminologija „novčane mase“ dodatno se reducira na: gotovinu izvan banaka i depozitni novac.
- U razdoblju nakon osamostaljenja, Hrvatska Narodna Banka (HNB) preuzima samostalnost u vođenju i uređivanju monetarne politike. Od 1993. HNB revidira definiciju novčane mase te postavlja terminologiju monetarnih agregata u kojima M1 obuhvaća: gotovinu, depozite kod HNB-a i kreditnih institucija, M4 uključuje M1 te oročene i štedne depozite, devizne depozite, izdane udjele novčanih fondova, obveznice i instrumente novčanog tržišta.

Prema publikaciji Europske središnje banke definicije monetarnih i kreditnih agregata obuhvaćaju monetarne obveze međunarodnih financijskih izvještaja i središnje vlade (pošte,

riznice..) prema drugim subjektima europodručja, isključujući središnju vladu. Republika Hrvatska je od uvođenja eura 1. siječnja 2023. dužna prilagoditi metodologiju monetarnih agregata sukladno metodologiji ESB. Podjela monetarnih agregata razvrstana je u 3 skupine, to jest: M1, M2, M3.

M1- najuži agregat koji mjeri zbroj gotovine u optjecaju i prekonoćne depozite

M2 - predstavlja zbroj M1, depozita s dogovorenim dospijecom do dvije godine i depozita s mogućnošću otkupa po najavi do 3 mjeseca

M3 - obuhvaća M2, repo ugovore, udjele u fondovima tržišta novca i vrijednosnih papira s rokom dospijeca do dvije godine

Kako bi zemlja mogla pristupiti europodručju, potrebno je ispuniti kriterije ulaska postavljene od strane Europske unije koji uključuju ekonomske i pravne kriterije.

Ekonomski kriteriji:

- Stopa inflacije ne smije prelaziti 1,5 % više od prosječne stope triju zemalja s najnižom stopom inflacije u europodručju u posljednje dvije godine
- Omjer državnog duga u BDP-u ne smije iznositi više od 60 %
- Proračunski deficit ne smije iznositi više od 3 % vrijednosti BDP-a
- Iznos dugoročnih kamatnih stopa ne smije prelaziti vrijednost prosječnih kamatnih stopa triju zemalja s najnižom inflacijom u europodručju u protekle dvije godine
- Stabilan tečaj valute u odnosu na euro najmanje dvije godine

### Pravni kriteriji:

- Stabilnost pravnog okvira države koji podržava slobodan protok kapitala i tržišnu ekonomiju
- Usklađenje zakonodavstva s pravnim okvirom Europske unije, uključujući zakonodavstvo monetarne politike

Prelazak Hrvatske na euro 1. siječnja 2023. važan je korak za ekonomiju zemlje, a može se kritički prosuditi kroz pozitivne i negativne učinke prelaska.

### Pozitivni učinci

Uvođenje eura uklanja valutni rizik koji predstavlja potencijalan gubitak vrijednosti zbog fluktuacije tečaja. Valutni rizik predstavlja problem za uvozno i izvozno orjentirane kompanije koje mogu ostvariti gubitke u slučaju promjena vrijednosti tečaja valute. Prema tome, prihvaćanje zajedničke valute, uz ispunjavanje kriterija ulaska u europodručje, odrazilo se na smanjenje rizika i povećanje kreditnog rejtinga države, čineći hrvatsku ekonomiju povjerljivijom destinacijom za inozemne investicije. Povećanje trgovine i investicija može se povezati djelomično s uvođenjem eura, kao povećanje integracije zemlje u europsko gospodarstvo zbog lakšeg protoka investicija s drugim zemljama europodručja. Osim toga, povećana potrošnja i investicije dovele su do povećanja zaposlenosti, pa tako gospodarstvo bilježi rekordne stope nezaposlenosti, odnosno zaposlenosti.

### Negativni učinci

Porast cijena može biti djelomično uzrokovan uvođenjem eura. Iskorištavanje prelaska na euro kroz povećavanje profitnih marža kompanija te potrebe za prilagodbom cijena u odnosu na europodručje, uz ostale faktore dovelo je do smanjenja kupovne moći građanstva, koja najveći

problem predstavlja siromašnom stanovništvu koje raspolaže nižim prihodima zbog veće osjetljivosti na cijene. Negativni učinci mogu se dodatno prosuditi kroz djelomičan gubitak suvereniteta monetarne politike te sposobnosti kontrole vlastite valute.

Tablica 2. Aktualni kreditni rejting

	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	TE
Danska	AAA	Aaa	AAA	AAA	100
Njemačka	AAA	Aaa	AAA	AAA	100
Lihtenštajn	AAA				100
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA	AAA	100
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA	AAA	100
Švicarska	AAA	Aaa	AAA	AAA	100
Norveška	AAA	Aaa	AAA	AAA	99
Švedska	AAA	Aaa	AAA	AAA	99
<b>Europska Unija</b>	<b>AA</b>	<b>Aaa</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>98</b>
Austrija	AA+	Aa1	AA+	AAA	96
Finska	AA+	Aa1	AA+	AA (high)	96
Francuska	AA	Aa2	AA-	AA (high)	92
Belgija	AA	Aa3	AA-	AA	87
Otok Man	N/A	Aa3			87
Ujedinjeno Kraljevstvo	AA	Aa3	AA-	AA	87
Češka Republika	AA-	Aa3	AA-		85
Estonija	AA-	A1	A+	AA (low)	83
Irska	AA	Aa3	AA-	AA (low)	83
Litvanija	A+	A2	A	A (high)	76
Slovačka	A+	A2	A	A	76
Island	A	A2	A		75
Malta	A-	A2	A+	A (high)	75
Slovenija	AA-	A3	A	A (high)	75
Latvija	A+	A3	A-	A	73
Poljska	A-	A2	A-	A	71
Španjolska	A	Baa1	A-	A	71
Andora	BBB+	Baa2	A-		65
Italija	BBB	Baa3	BBB	BBB (high)	62
Portugal	BBB+	Baa2	BBB+	A	62
Bugarska	BBB	Baa1	BBB		61
<b>Hrvatska</b>	<b>BBB+</b>	<b>Baa2</b>	<b>BBB+</b>		<b>60</b>
Mađarska	BBB-	Baa2	BBB		60
Cipar	BBB	Ba1	BBB	BBB	56
Rumunjska	BBB-	Baa3	BBB-		55
San Marino			BB		50
Srbija	BB+	Ba2	BB+		48
Grčka	BB+	Ba3	BB+	BB (high)	46
Makedonija	BB-		BB+		45
Albanija	B+	B1			35
Crna Gora	B	B1			35
Turska	B	B3	B	BB (high)	28
Bosna i Hercegovina	B+	B3			27
Moldavija		B3			25
Ukrajina	CCC	Ca	CC		15
Rusija	NR	NR	NR		14
Bjelorusija	SD	C	RD		11

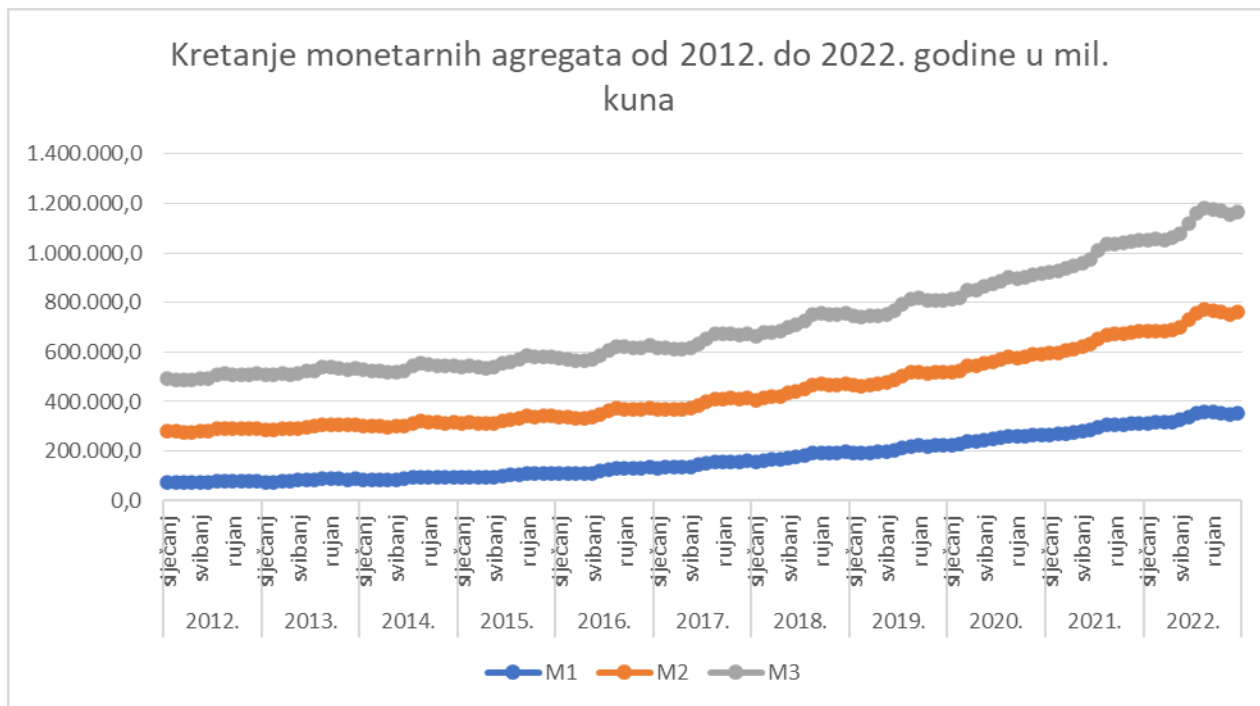
Izvor: Sistematizacija autora prema javno dostupnim podacima: „Trading economics, credit rating“

Tablica 2. prikazuje aktualni kreditni rejting tranzicijskih zemalja i Europske unije. Iz prikazanog se može vidjeti kako EU prema ocjenama „S&P“, „Moody's“, „Fitch“, „DBRS“, „TE“ izgleda vrlo sigurna za investicije, dok se Hrvatska smatra umjereno kreditno pouzdanom zemljom u kojoj postoji određeni rizik od nepoštivanja financijskih obveza. Hrvatska je kroz protekle godine razvijala kreditni rejting u pozitivnom smjeru kroz smanjenje proračunskog duga i deficita te reformiranje javne uprave i tržišta rada. Dodatno poboljšanje kreditnog rejtinga može djelomično biti produkt prelaska na euro.

#### 4.1. Ponuda novca i novčana masa (M1)

Slika 10. prikazuje kretanje monetarnih agregata M1, M2, M3 u Republici Hrvatskoj prema godinama od 2012. do 2022. te prema mjesecima. Iz prikazanog se može primijetiti trend rasta ponude novca sukladno financijskoj krizi 2008. godine te iznimna povećanja novčane mase kao posljedica COVID 19 pandemije. Kraj 2022. obilježen je reduciranjem monetarnih agregata prateći odluke središnje banke o monetarnoj normalizaciji.

Slika 10. Kretanje monetarnih agregata RH prema definiciji ESB



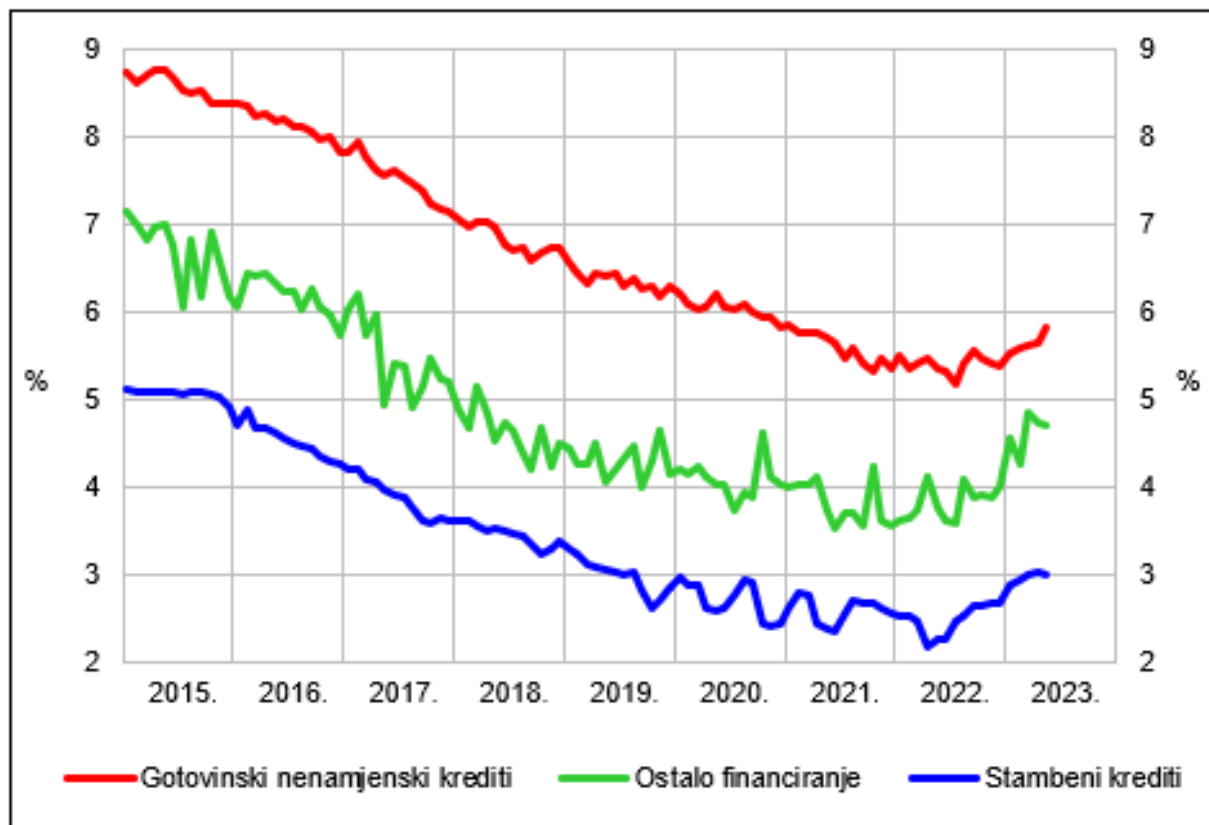
Izvor: Sistematizacija autora prema: Hrvatska narodna banka, Monetarni agregati

## 4.2. Kreditiranje kućanstava i poduzeća

Slika 10. pruža pregled kretanja kamatnih stopa na kredite stanovništvu od studenog 2014. do svibnja 2023. Kamatne stope prikazane su za stambene kredite, gotovinske nenamjenske kredite te ostale vrste financiranja. Kamatne stope za stambene kredite započinju s visokom stopom od 5,26 % u studenom 2014. Tijekom sljedećih godina stope fluktuiraju te dostižu najnižu točku u travnju 2022. godina na 2,16 %, nakon čega se promjenjiv trend kretanja kamatnih stopa nastavlja i u svibnju 2023. i iznosi 2,99 %. Kroz promatrano razdoblje, kamatne stope na gotovinske kredite počinju na 8,74 % u studenom 2014., nakon čega fluktuiraju slično stopama za stambene kredite dosežući najnižu stopu u srpnju 2022. na 5,18 % te nastavlja fluktuirati do svibnja 2023. gdje iznosi 5,81 %. Ostale vrste financiranja pratile su sličan trend kretanja, međutim najniža točka iznosi 3,52 % u lipnju 2021. što je povezano s monetarnom politikom središnje banke te odlukama o subvencijama. Kamatne stope su nakon lipnja nastavile rasti te iznose 4,69 % u svibnju 2023. godine.

Slika 11. predstavlja uvid u kretanje kamatnih stopa na kredite poduzeća prema veličini. Iz grafa je vidljiva tendencija kretanja slična kamatnim stopama na kredite stanovništvu, izuzevši primjetan skok nakon 2022. godine, što se može povezati s monetarnom normalizacijom koja se, s ciljem sprječavanja prekomjerne inflacije, više odrazila kamatnim stopama na kredite poduzećima.

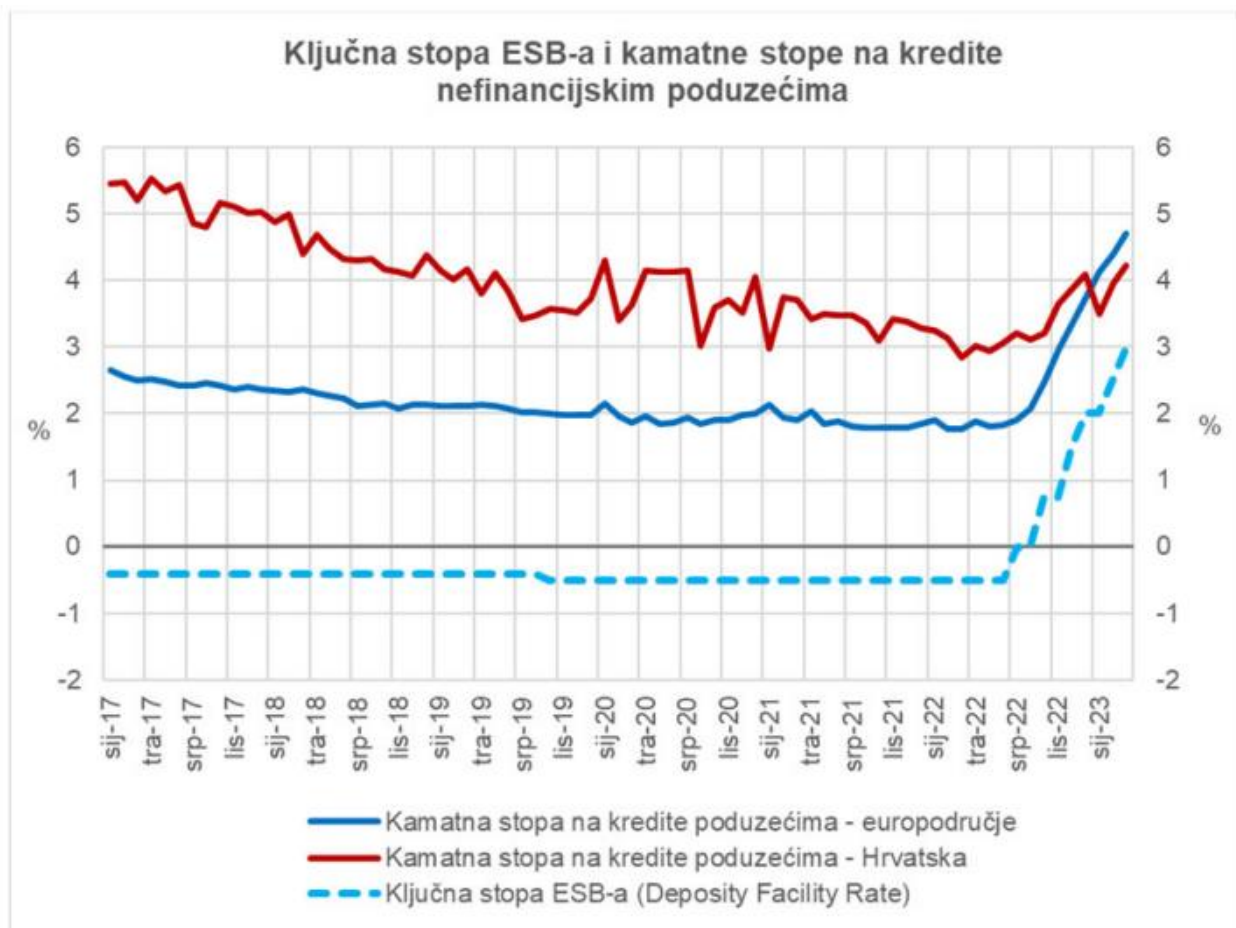
Slika 11. Kamatne stope na kreditiranje stanovništva



Izvor: HNB: „Dodatni gospodarski i financijski pokazatelji“

Odluka ESB-a o povećanju ključnih kamatnih stopa u više navrata, kao preventivna mjera za sprječavanje inflacije, odrazila se kroz povećanje kamatnih stopa na kredite cijelog europodručja te Hrvatske. Rast gospodarske aktivnosti, uz porast cijena nekretnina, posljedično je rezultiralo porastom potražnje za kreditima stanovništva, nasuprot reduciranoj potražnji kredita prema poduzećima zbog rizika koje nosi visoka stopa inflacije te nestabilno gospodarsko okruženje. Iz slika 11. i 12. eksponira se trend kretanja kamatnih stopa za razdoblje od 2015. do 2023. godine. Kamatne stope stanovništvu, kao i poduzećima, od 2021. bilježe najznačajniji porast, međutim krediti stanovništva opterećeni su zamjetnom razlikom u povećanju zbog povećane potražnje za kreditima, u kojem slučaju banke mogu povisiti kamatne stope ili obrnuto. Osim toga, rezultat povećanja kamatnih stopa induciran je potrebom banaka za zaštitom profitabilnosti koja se potencijalno može reducirati ukoliko se kamatne stope ne reguliraju sukladno ključnim kamatnim stopama koje određuje ESB.

Slika 12. Ključna stopa ESB-a i kamatne stope na kredite poduzećima

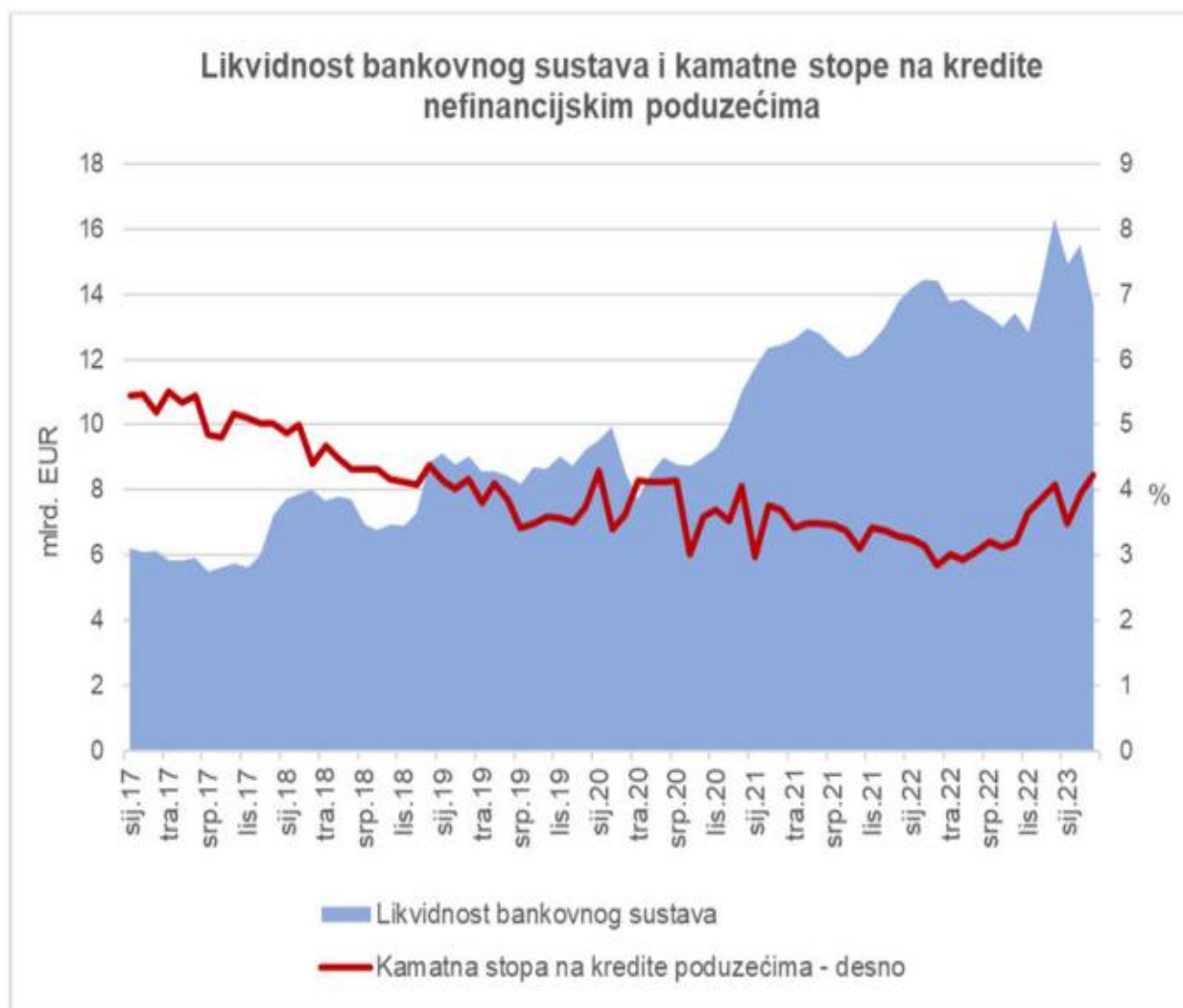


Izvor: ESB

Bitno je naglasiti kako su kamatne stope na kredite poduzećima od 2021. godine generalno rasle, kako u europodručju, tako i u Hrvatskoj. Međutim, u Hrvatskoj je u siječnju 2023. godine zabilježena niža stopa na kredite nefinancijskim institucijama u odnosu na kredite izdane u europodručju. Reducirane kamatne stope prema poduzećima u Hrvatskoj odraz su porasta cijena koji vuče teret povećane potražnje za novcem. Usljed uvođenja eura, koji je pospješio višak likvidnosti banaka, usporen je rast kamatnih stopa u Hrvatskoj u odnosu na europodručje. Sanacija problema viška likvidnosti provodi se kroz politike HNB-a o povećanju stope obvezne pričuve te prodaje državnih obveznica na otvorenom tržištu. Kretanje kamatnih stopa na kredite poduzećima i likvidnost bankovnog sustava, vidljiva je na slici 13. Od siječnja 2023. može se primjetiti smanjenje likvidnosti banaka, što se kontradiktorno može povezati s povećanjem kamatnih stopa na kredite.



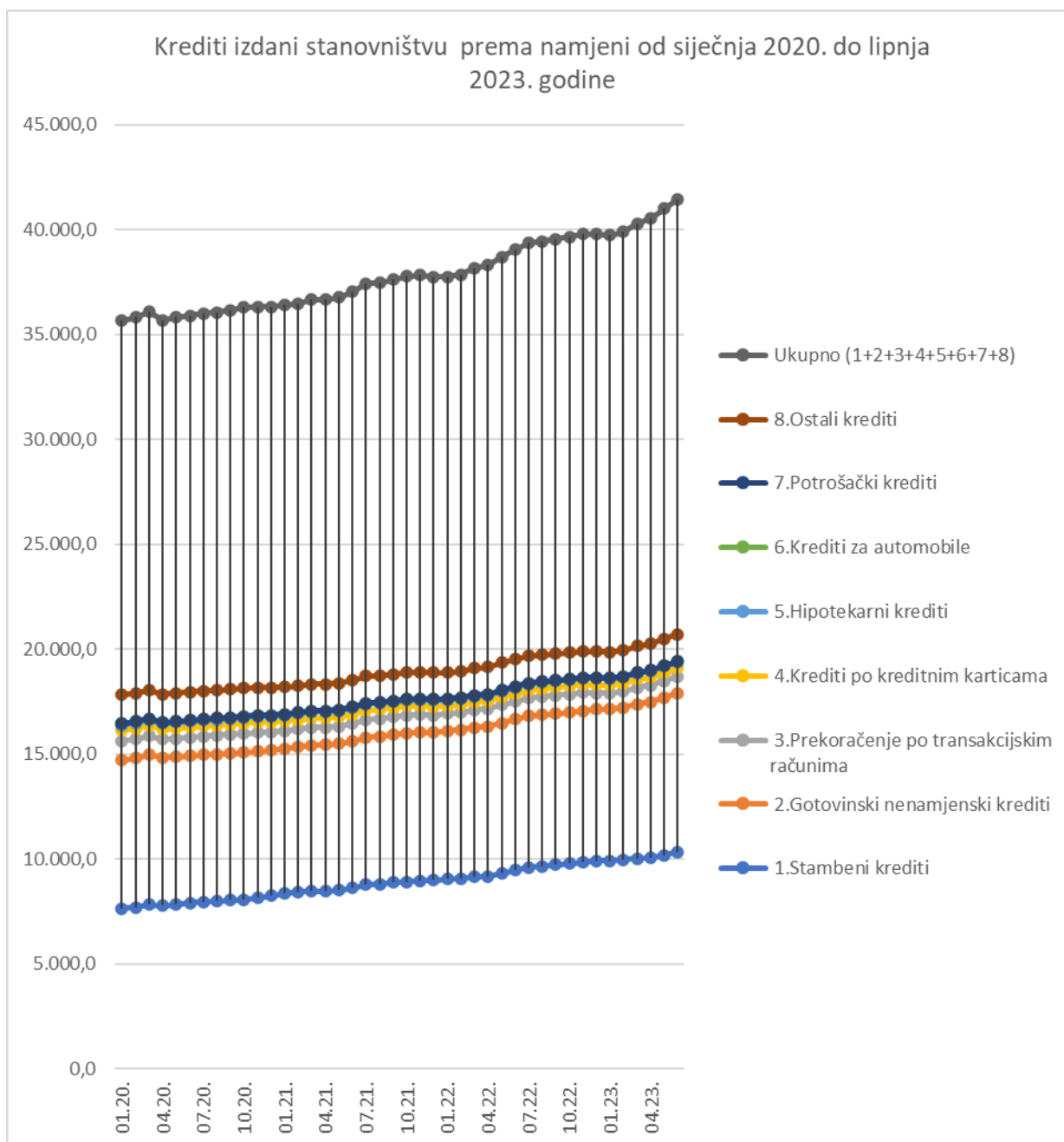
Slika 13. Likvidnost bankovnog sustava i kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima



Izvor: HNB

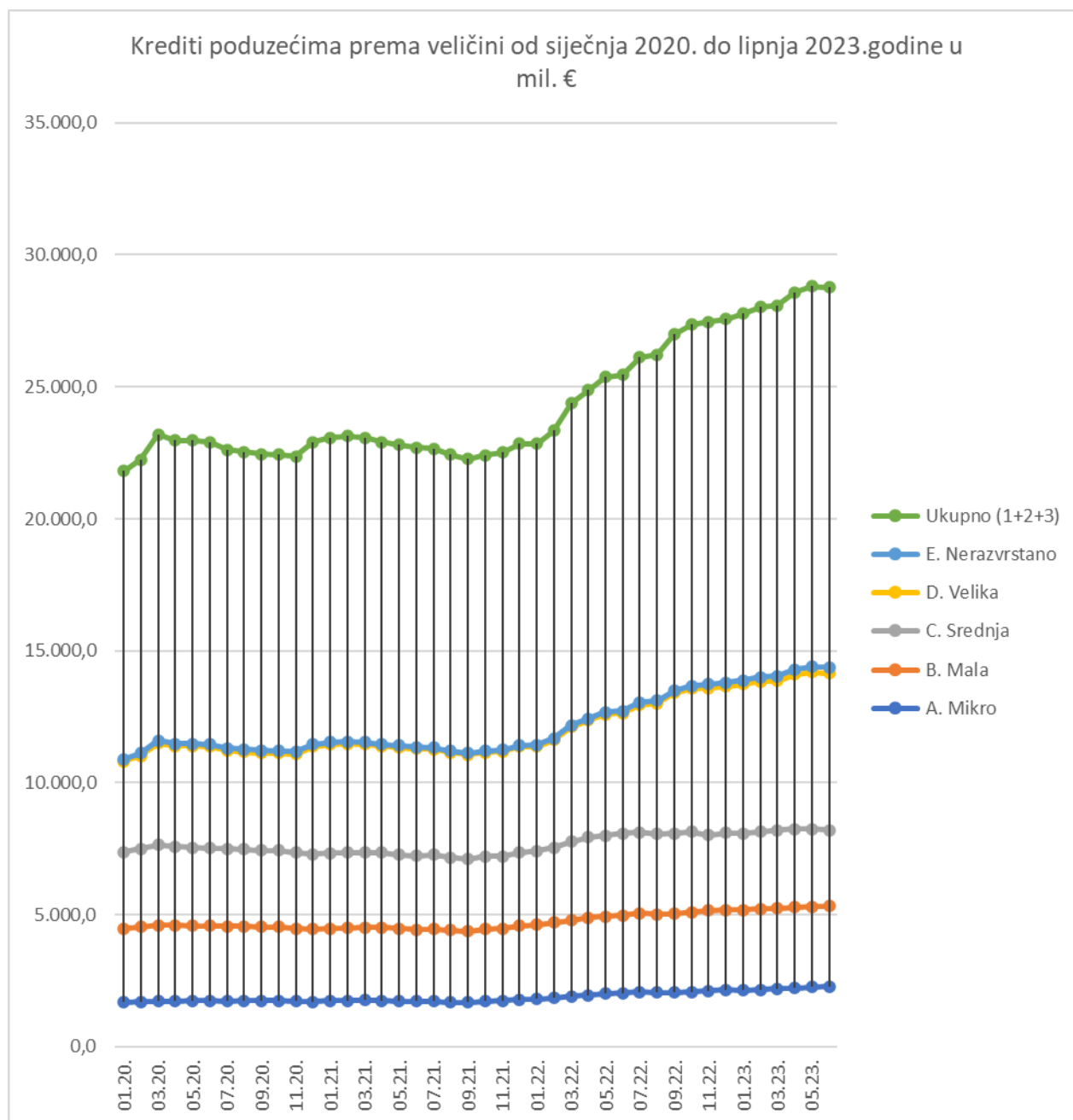
Slike 14. i 15. predstavljaju kretanje izdanih kredita prema stanovništvu i poduzećima za razdoblje od siječnja 2020. do svibnja 2023. Iz prikazanog je vidljivo kako se iznos izdanih kredita poduzećima reducirao u odnosu na uzlaznu putanju kredita izdanih prema stanovništvu. Kreditni tokovi mogu se povezati s rastom kamatnih stopa za viši postotak na kredite poduzećima u odnosu na stanovništvo, osim toga, gospodarskim kretanjima te povišenom stopom inflacije.

Slika 14. Krediti izdani prema stanovništvu od siječnja 2020. do lipnja 2023. godine



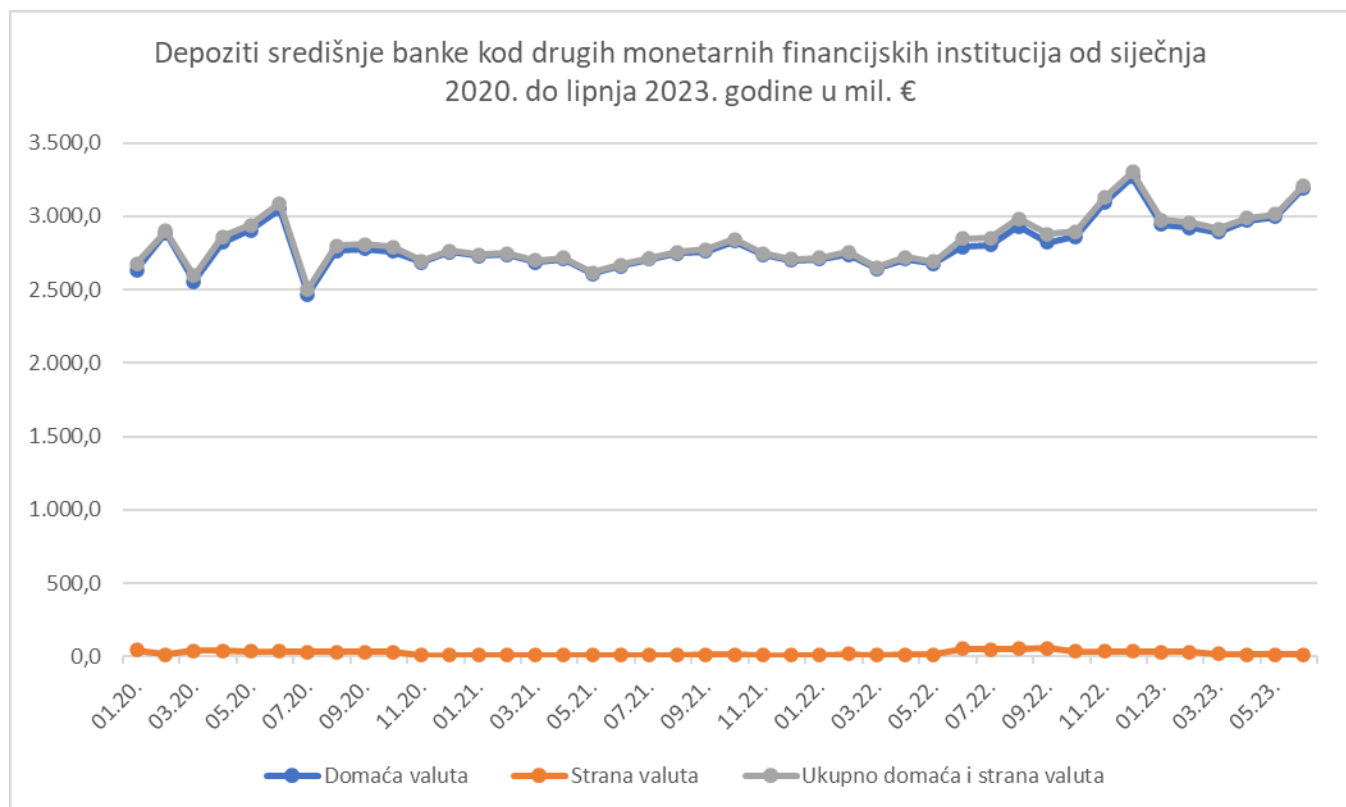
Izvor: Sistematizacija autora prema: HNB „Kreditni drugi monetarnih financijskih institucija kućanstvima prema namjeni i valuti“

15. Krediti poduzećima prema veličini poduzeća od siječnja 2020. do lipnja 2023. godine



Izvor: Sistematizacija autora prema HNB, „Kreditu drugih monetarnih finansijskih institucija nefinansijskim društvima prema veličini nefinansijskog društva“

Slika 16. Depoziti središnje banke kod komercijalnih banaka od siječnja 2022. do lipnja 2023. godine



Izvor: Sistematizacija autora prema HNB, „Depoziti kod drugih monetarnih financijskih institucija po sektorima i valuti“

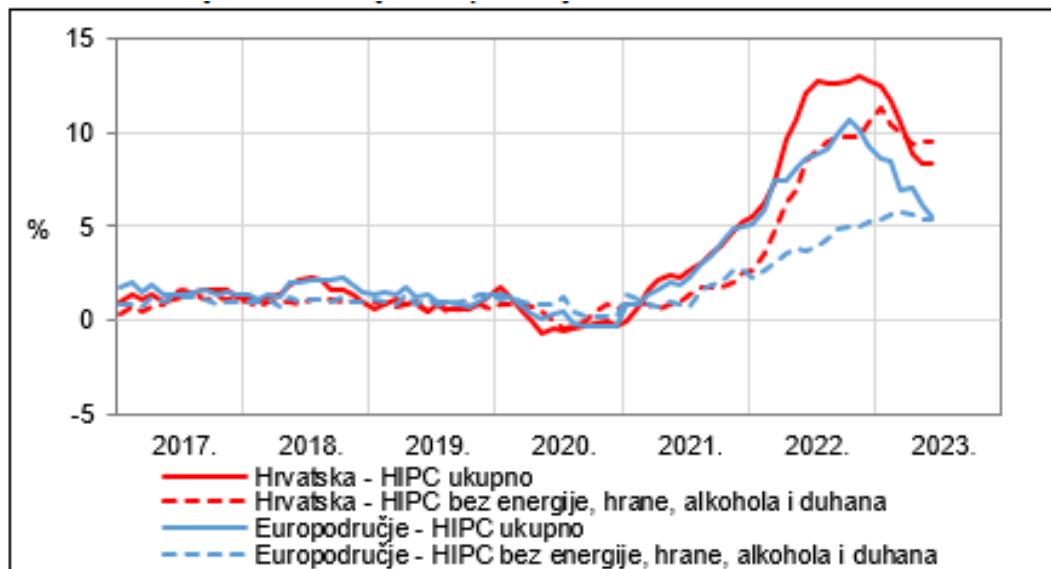
Depoziti središnje banke kod drugih monetarnih financijskih institucija kroz promatrano razdoblje imaju trend rasta od ožujka 2023. godine kao rezultat povećanja obveznih pričuva banaka. Stanje depozita od siječnja 2020. do svibnja 2023. godine prikazano je na slici 16.

### 4.3. Inflatorno okruženje i pritisci

Porast cijena, odnosno inflacija rezultira nepoželjnim promjenama u funkcioniranju ekonomije. Prema tome su stabilne ili poželjne stope inflacije glavni cilj ekonomske politike. Inflacija prema Babiću predstavlja posljedicu neravnoteže u domaćem gospodarstvu, koja se eksponira kroz porast cijena usluga i proizvoda unutar zemlje. Borozan (2019.) opisuje inflaciju kao proces kontinuiranog porasta cijena, odnosno kontinuiranog reduciranja vrijednosti novca. Zemlja koja zadržava kontinuiran porast usluga i proizvoda iz godine u godinu, može se reći da je suočena s inflacijom. Porast cijena nije nužno okarakteriziran negativnim osobinama, nasuprot Europska središnja banka definira 2 % godišnje stope inflacije kao razinu koja je potrebna za uzastopan napredak gospodarstva. Prema Borozan (2019.) inflacija se može podijeliti prema intenzitetu, odnosno na latentnu ili potencijalnu, umjerenu, galopirajuću te hiperinflaciju. Potencijalna ili latentna inflacija smatra se poželjnom za gospodarski napredak u slučaju da ne prijelazi vrijednosti veće od 2 % godišnje. Umjerena inflacija obilježena je rasponom kretanja između 2 % i 5 % na godišnjoj bazi i najčešće predstavlja kratkoročne, odnosno razdoblja gospodarskog oporavka nakon kriznih situacija. Galopirajuća inflacija predstavlja problem za gospodarstvo te rezultira negativnim učincima, a može se kretati u iznosima od 10 % do 200 % . U slučaju sloma valutnog sustava, dolazi do hiperinflacije koja može bilježiti stope rasta od 1000 % na godišnjoj razini. Osim podjele prema jačini, Borozan opisuje dvije razorne vrste inflacije, odnosno incesija i stagflacija. Incesija predstavlja razdoblje visokih stopa inflacije dok je gospodarstvo u razdoblju recesije, a stagflacija se obilježava visokim stopama inflacije uz reduciranu zaposlenost, odnosno visoke stope nezaposlenosti. Porast cijena generalno se može mjeriti kroz više cjenovnih indeksa, dok je najčešće korišten indeks potrošačkih cijena. IPC mjeri cijenu prosječne ponderirane košarice dobara i usluga koje kupuje stanovništvo te se smatra bitnim zbog fluktuacija cijena koje utječu na potrošače.

Babić (2003) navodi podjelu inflacije prema uzroku nastanka, odnosno na inflaciju koja je reaktivno posljedica viška agregatne potražnje nad ponudom i troškovnu inflaciju koja nastaje kao posljedica porasta neke od komponenata troškova usluga ili proizvoda. U situaciji Republike Hrvatske, može se protumačiti kako je inflacija zbog globalnih ekonomskih kretanja nastala kao rezultat povećanja troškova energenata i hrane. Osim toga, razdoblje pandemije je obilježeno povećanom agregatnom potražnjom, što je još jedan od razloga porasta stope inflacije.

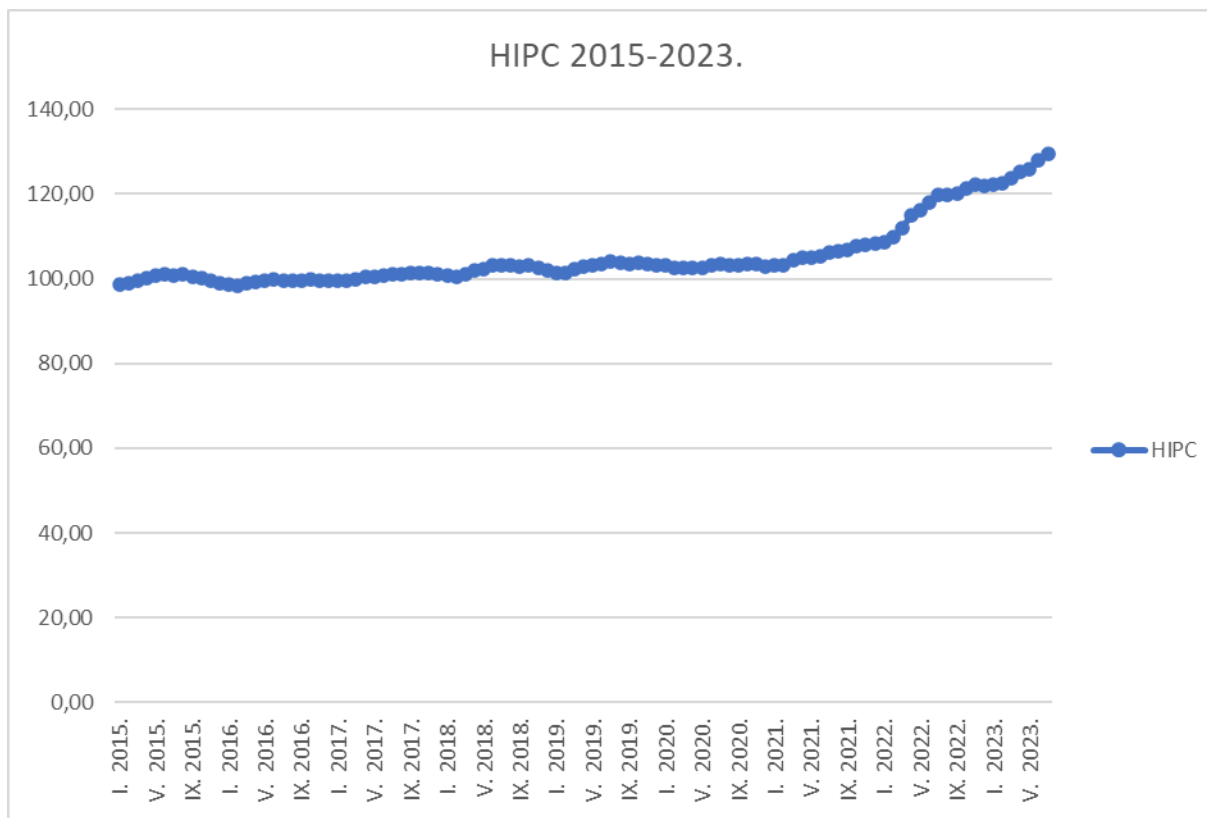
Slika 17. Inflacija europodručja i Hrvatske mjerena HIPC za razdoblje od 2016. do 2023. godine.



Izvor: HNB, „Dodatni gospodarski financijski i monetarni pokazatelji“

Slika 17. opisuje kretanje inflacije europodručja i Hrvatske od 2017. do 2023. mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji HIPC predstavlja reprezentativnu košaricu dobara i usluga koje potrošači kupuju u svakoj zemlji. Zamjetna je promjena početkom 2020. kao posljedica pandemije te smanjene potražnje. Trend kretanja oba promatrana područja konzistentni su, međutim, od 2021. do 2023. inflacija u Hrvatskoj je ostala na relativno višim razinama u odnosu na ostatak europodručja. HIPC koristi istu metodologiju mjerenja u svim zemljama.

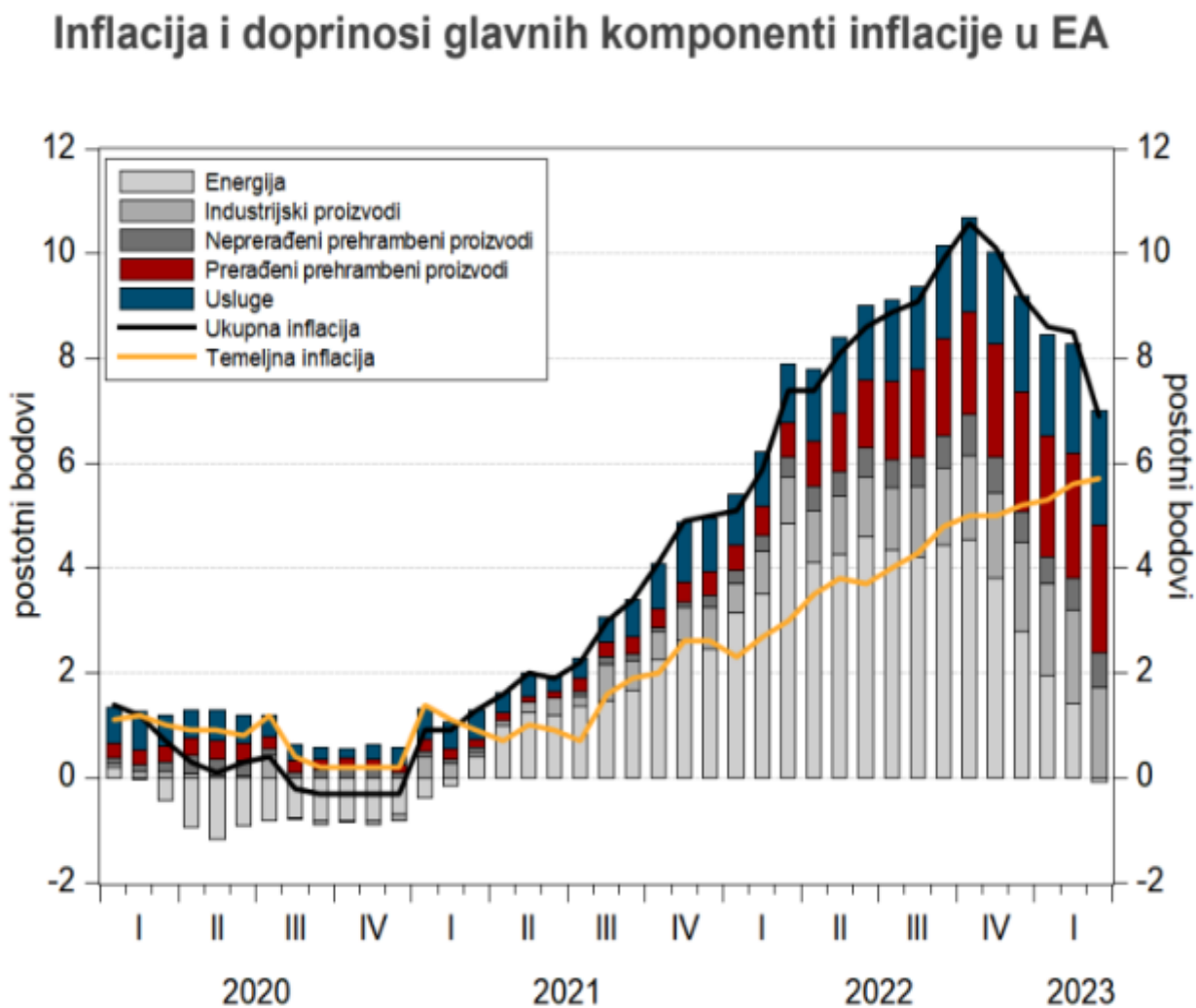
Slika 18. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena Republike Hrvatske



Izvor: Sistematizacija autora prema: DZS „Harmonizirani indeksi potrošačkih cijena“

Slika 18. opisuje kretanje HIPC gdje je postavljen bazni indeks ( $\emptyset 2015=100$ ). Prema podacima DZS, HIPC u srpnju 2023. godine iznosi 129,36, što znači povećanje cijena za približno 30 % u odnosu na 2015. godinu. Osim navedenog, primjećuje se također i krajem 2019. blagi porast te u razdoblju od 1 kvartala 2021. do lipnja 2023. godine porast od 25 %. općenito kao reakcija na rat u Ukrajini koji je rezultirao distrupcijama u međunarodnim lancima opskrbe. Trend kretanja inflacije mjerene HIPC umjereno je rastućeg karaktera kroz promatrano razdoblje.

Slika 19. Doprinosi glavnih komponenti inflacije europodručja



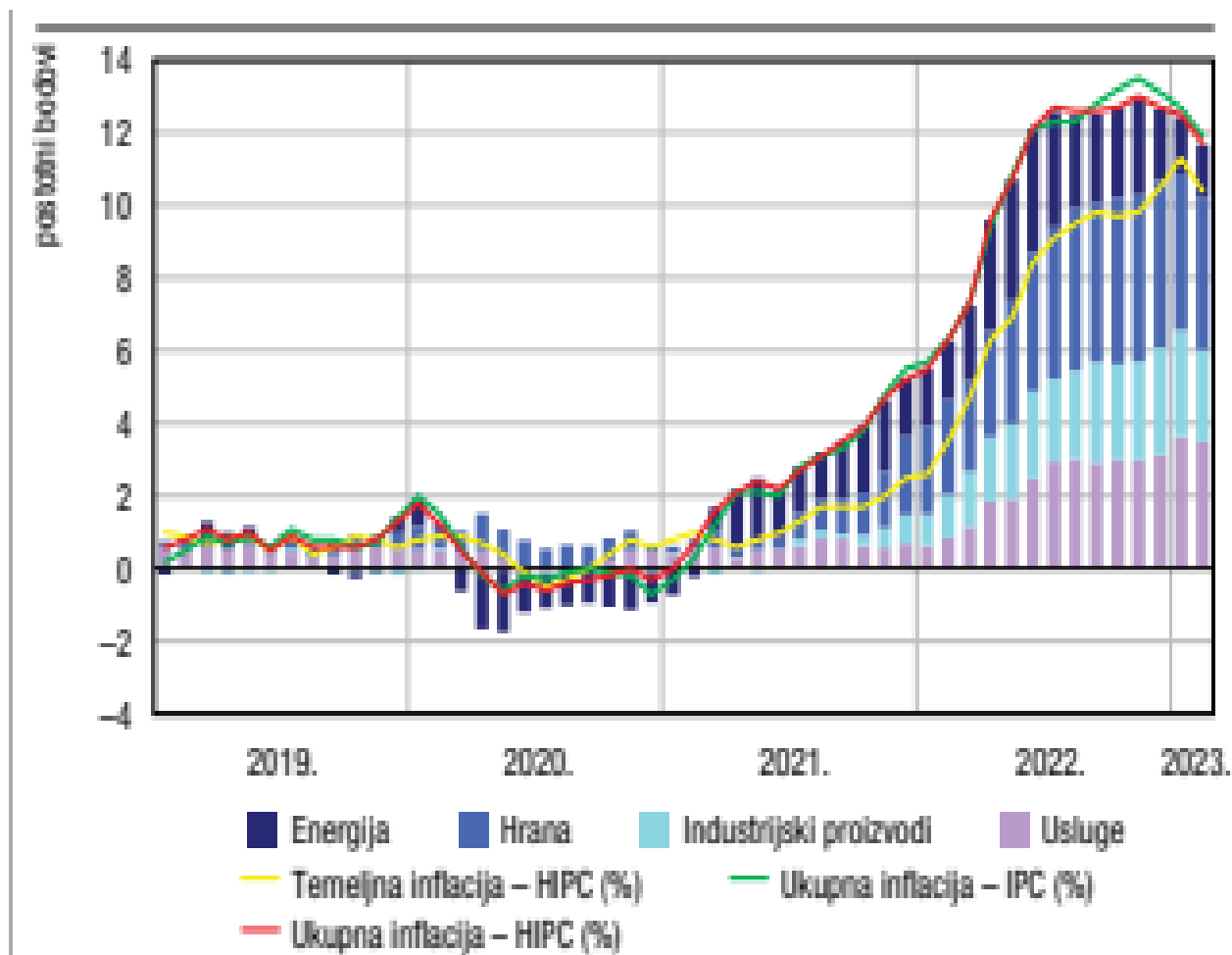
Izvor: HNB, bilten 281

Razdoblje nakon pandemije obilježeno je prvenstveno padom cijena energije, proizvoda te usluga kao posljedica trenutnog pada potražnje. Od prvog kvartala 2021. godine može se primjetiti trend rasta cijena sve do četvrtog kvartala 2022. godine, nakon čega je uvedena normalizacija monetarne politike te je dodatan pad cijena energije rezultirao prividnim reduciranjem inflacije. Inflacijski pritisak mjereno temeljnom inflacijom i dalje pokazuje trend rasta. Slike 19. i 20. opisuju kretanja i doprinose glavnih komponenti inflacije europodručja i



Hrvatske. Iz prikazanog je vidljivo relativno slično kretanje promatranih područja, međutim više razine inflacije istaknute su u slučaju Republike Hrvatske.

Slika 20. Doprinosi glavnih komponenti inflacije u Hrvatskoj



Izvor: HNB

## 5. Empirijska analiza i rezultati

Ovaj dio rada predstavlja praktični dio u kojem se nastoji odgovoriti na istraživačka pitanja i hipoteze te testirati postoji li i u kojoj mjeri korelacija između nezavisne varijable BDP per capita i stranih ulaganja u RH, te osim toga BDP per capita i kreditiranja. Dodatno, nastoji se utvrditi postojanost i jačinu utjecaja rasta cijena na strana ulaganja i kreditiranje. Korišteni su podaci za razdoblje od 2012. do 2022. godine. Prikazana tablica prikazuje kretanje indeksa potrošačkih cijena, vrijednosti BDP-a po stanovniku, izravna ulaganja te potraživanja monetarnih i financijskih institucija. Tablica 2.

Tablica 3. Podaci za izradu regresijske analize

<b>godine</b>	<b>IPC</b>	<b>BDP per capita u tis. €</b>	<b>potraživanja monetarnih i institucija</b>	<b>drugih i financijskih</b>	<b>izravna ulaganja u mil €</b>
2012.	100	10438,00	31,38		7,39
2013.	100,3	10503,00	31,07		7,66
2014.	99,8	10516,00	30,47		9,70
2015.	99,2	10880,00	29,53		8,71
2016.	99,4	11339,00	28,51		8,52
2017.	100,6	12005,00	28,27		9,08
2018.	101,5	12704,00	28,81		9,83
2019.	102,9	13476,00	29,62		11,92
2020.	102,2	12464,00	30,78		12,72
2021.	107,8	15006,00	31,77		16,24
2022.	121,9	17486,00	34,64		15,74

Izvor: Izrada autora prema: HNB, javno dostupni podaci

### **5.1. Korelacija između BDPpc i kredita te izravnih ulaganja**

Korelacija između kredita i BDP po stanovniku testirana je linearnim regresijskim modelom za razdoblje od 2012. do 2022. U prilogu je prikazana tablica 4. regresijskog modela kojim je utvrđena p-vrijednost: „potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija“, zbog p-vrijednosti veće od 0,05, varijabla se odbacuje iz regresijskog modela.

Tablica 4. Regresijska analiza utjecaja izravnih ulaganja i kreditiranja na BDP per capita

Regression Statistics					
Multiple R		0,908360707			
R Square		0,825119175			
Adjusted R Square		0,781398968			
Standard Error		1029,526943			
Observations		11			
ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	2	40007361,09	20003680,55	18,87272	0,000935338
Residual	8	8479405,818	1059925,727		
Total	10	48486766,91			
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	st dev
Intercept	2276,352892	6069,283341	0,375061233	0,717363	
potraživanja drugih	122,3792182	223,8964517	0,546588467	0,599571	1,828220482
izravna ulaganja	602,4402188	132,8198006	4,535771142	0,00191	3,081860361
RESIDUAL OUTPUT					
Observation	Predicted BDP per capita u tis. €	Residuals	Standard Residuals		
1	10570,60968	-132,6096809	-0,144009957		
2	10695,92458	-192,924579	-0,209510045		
3	11847,61606	-1331,616058	-1,446093298		
4	11138,52854	-258,528536	-0,280753886		
5	10897,28048	441,7195152	0,479693547		
6	11203,13703	801,8629708	0,870798051		
7	11725,09997	978,9000308	1,063054749		
8	13084,36039	391,6396064	0,425308336		
9	13704,98753	-1240,987526	-1,347673552		
10	15948,73114	-942,7311436	-1,023776471		
11	16000,7246	1485,2754	1,612962527		

Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

Test značajnosti pomoću p-value.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

p-value = 0,60

Na razini značajnosti 0,05 prihvaća se  $H_0$ . Varijabla „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ ne doprinosi tumačenju ovog modela. Iz priloženog regresijskog modela vidljivo je pozitivno kretanje p-vrijednosti „izravnih ulaganja“ te će se ista varijabla ponovno uvrstiti u model u svrhu točnije prognoze.

## **5.2. Izravna ulaganja i BDPpc**

Korelacija između FDI i BDP po stanovniku testirana je linearnim regresijskim modelom za razdoblje od 2012. do 2022. U prilogu je prikazana tablica 5. regresijskog modela kojim je utvrđena p-vrijednost: „izravnih ulaganja“, zbog p-vrijednosti manje od 0,05 varijabla se prihvaća kao signifikantnom za ovaj model.

Tablica 5. Regresijska analiza utjecaja izravnih stranih ulaganja na BDPpc

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0,904758682				
R Square	0,818588273				
Adjusted R Square	0,798431415				
Standard Error	988,605534				
Observations	11				
ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	39690698,79	39690698,79	40,61090528	0,000129368
Residual	9	8796068,117	977340,9019		
Total	10	48486766,91			
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	
Intercept	5531,472497	1124,002943	4,92122599	0,000823217	
izravna ulaganja	646,4447542	101,4401961	6,372668615	0,000129368	
RESIDUAL OUTPUT					
<i>Observation</i>	<i>Predicted BDP per capita u tis. €</i>	<i>Residuals</i>	<i>Standard Residuals</i>		
1	10311,16632	126,8336833	0,135235376		
2	10485,5536	17,44640335	0,018602085		
3	11800,62615	-1284,626154	-1,369722115		
4	11163,12948	-283,129475	-0,301884484		
5	11038,83645	300,163554	0,320046931		
6	11398,03247	606,9675288	0,647174156		
7	11886,89081	817,1091891	0,87123598		
8	13239,92999	236,0700127	0,251707717		
9	13752,82456	-1288,824562	-1,374198633		
10	16030,63584	-1024,635839	-1,09250957		
11	15709,37434	1776,625658	1,894312557		

Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

Test značajnosti pomoću p-value.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

p-value = 0,00013

Na razini značajnosti 0,05 prihvaća se  $H_1$ . Varijabla „izravna ulaganja“ doprinosi tumačenju ovog modela.

Koeficijent korelacije = 0,905, između varijabli priljev FDI i stopa nezaposlenosti postoji visoka korelacija.

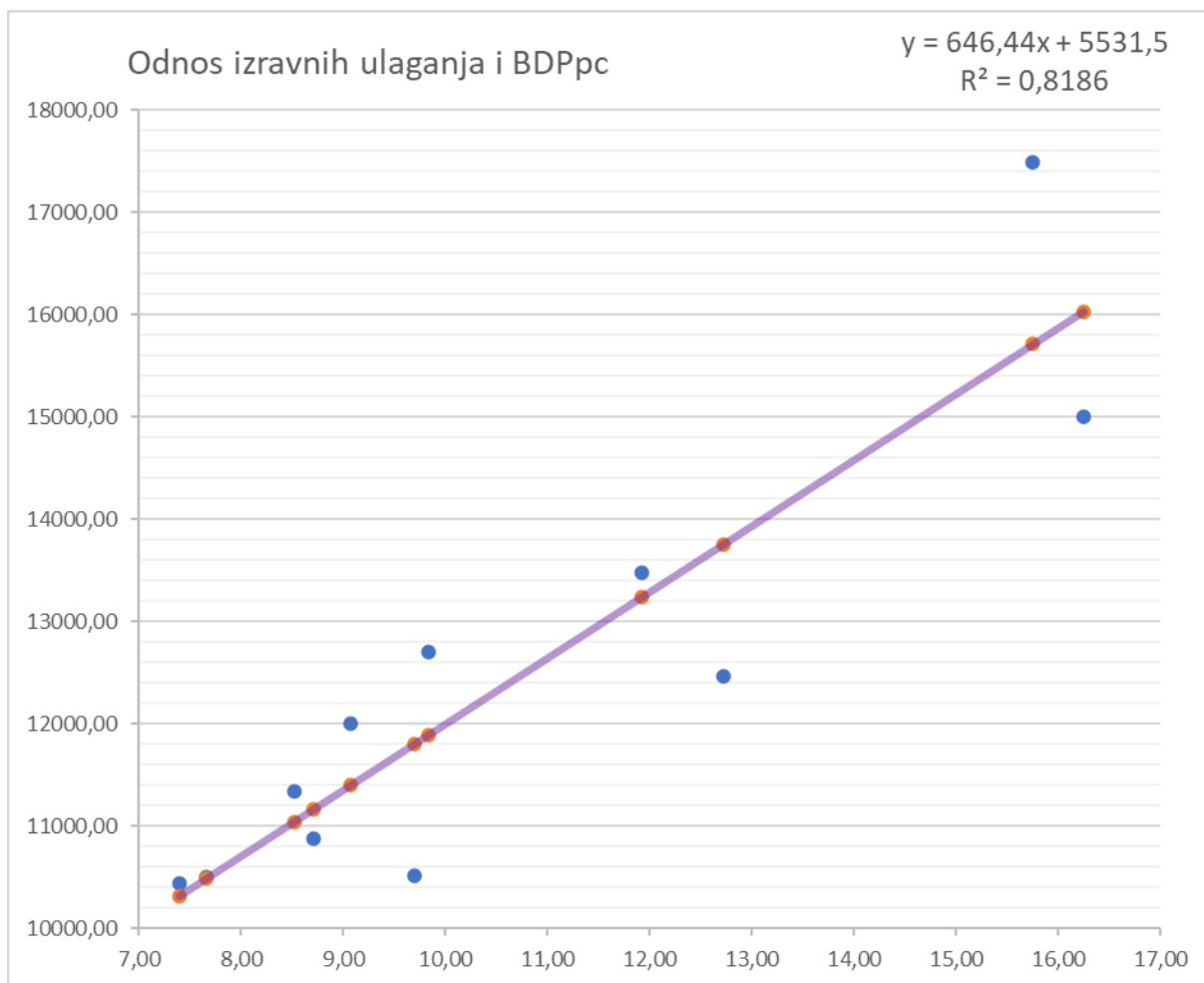
Koeficijent determinacije = 0,819, 81,90 % ukupnih odstupanja protumačeno je ovim modelom, model je pouzdan za donošenje odluka.

Dijagram 1. prikazuje korelaciju točaka regresijske analize iz kojeg je vidljivo polje raspršivanja varijabli. Osim osnovnih vrijednosti, na dijagramu su prikazane i prognozirane vrijednosti kako bi se bolje opisala reprezentativnost modela. Iz dijagrama je vidljivo kako povećanje izravnih stranih ulaganja rezultira povećanjem BDP per capita.

Jednadžba linearne regresije glasi:

$$y = 646,44x + 5531,5$$

Dijagram 1. Korelacija između odnosa izravnih ulaganja i BDPpc



Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.



### 5.3. Utjecaj inflacijskih rizika na FDI i kredite

Korelacija između inflacije i izravnih stranih ulaganja testirana je linearnim regresijskim modelom za razdoblje od 2012. do 2022. U prilogu je prikazana tablica 6. regresijskog modela kojim je utvrđena p-vrijednost varijable.

Tablica 6. Regresijska analiza utjecaja inflacije na izravna ulaganja

SUMMARY OUTPUT						
<i>Regression Statistics</i>						
Multiple R		0,791317578				
R Square		0,626183509				
Adjusted R Square		0,584648343				
Standard Error		4,285779686				
Observations		11				
ANOVA						
		<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression		1	276,9143	276,9143	15,07598438	0,003715617
Residual		9	165,3112	18,36791		
Total		10	442,2255			
<i>Coefficients</i>						
		<i>Standard Err</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>		
Intercept		84,99394836	4,872751	17,4427	3,02373E-08	
izravna ulaganja u mil €		1,707496116	0,439761	3,88278	0,003715617	
RESIDUAL OUTPUT						
	<i>Observation</i>	<i>Predicted indeksi potrosackih cijena</i>	<i>Residuals</i>			
	1	97,61886113	2,381139			
	2	98,07948147	2,220519			
	3	101,5530672	-1,75307			
	4	99,86920623	-0,66921			
	5	99,54090305	-0,1409			
	6	100,4896706	0,110329			
	7	101,7809236	-0,28092			
	8	105,354793	-2,45479			
	9	106,7095345	-4,50953			
	10	112,7260639	-4,92606			
	11	111,8774953	10,0225			

Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

Test značajnosti pomoću p-value.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

p-value=0,003715

Na razini značajnosti 0,05 prihvaća se  $H_1$ . Varijabla „izravna ulaganja“ pridonosi tumačenju ovog modela.

Koeficijent korelacije = 0,7913, između varijabli „izravna ulaganja“ i „indeks potrošačkih cijena“ postoji visoka pozitivna korelacija.

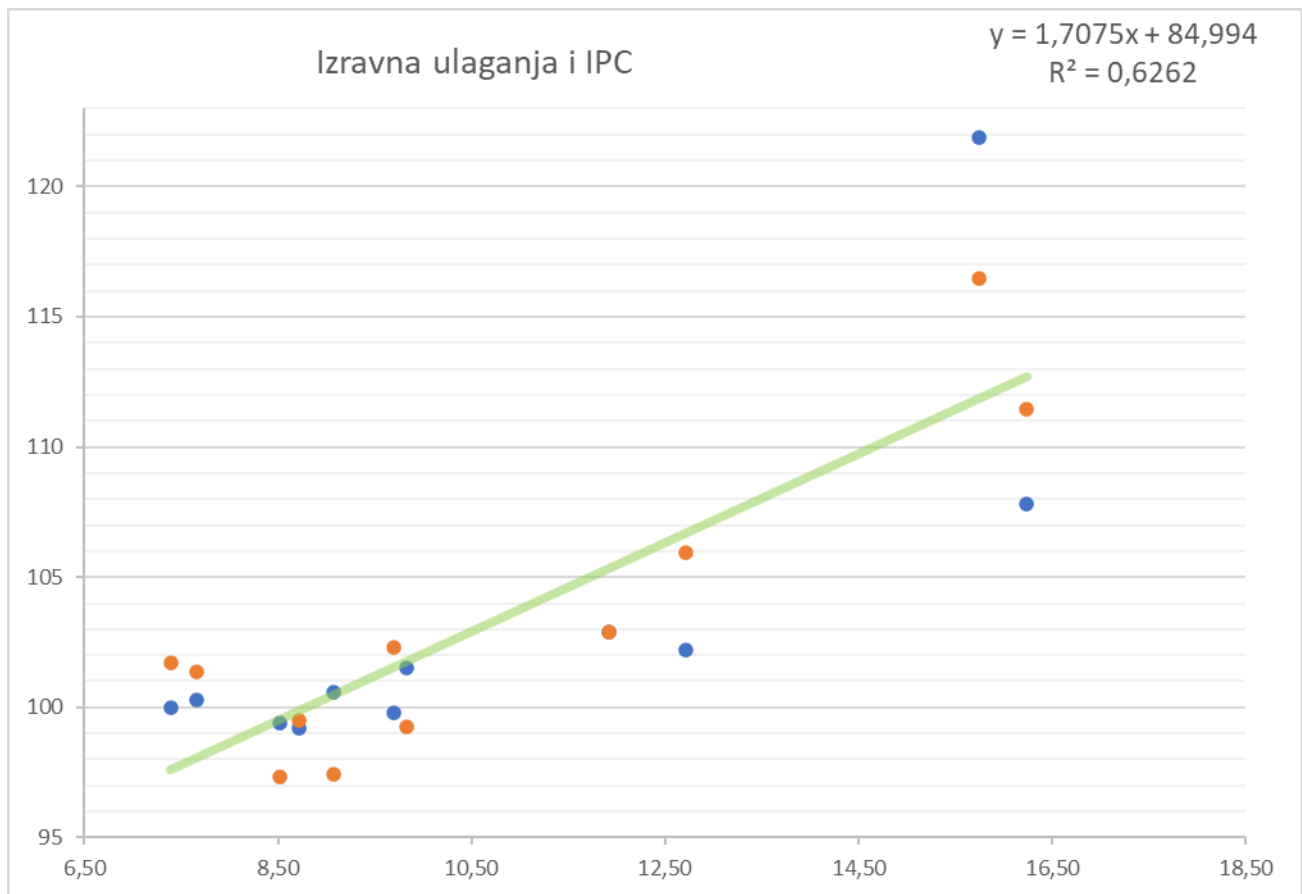
Koeficijent determinacije = 0,6262, 62,62 % ukupnih odstupanja protumačeno je ovim modelom, model je umjereno pouzdan za donošenje odluka.

Dijagram 2. prikazuje dijagram raspršenja regresijske analize iz kojeg je vidljivo polje raspršivanja varijabli. Osim osnovnih vrijednosti, na dijagramu su prikazane i prognozirane vrijednosti kako bi se bolje opisala reprezentativnost modela. Iz grafa je vidljivo kako povećanje indeksa potrošačkih cijena može utjecati na povećanje izravnih ulaganja.

Jednadžba linearne regresije glasi:

$$y = 1,7075x + 84,994$$

Dijagram 2. Korelacija između odnosa izravnih ulaganja i IPC



Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

Korelacija između potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija i Indeksa potrošačkih cijena testirana je linearnim regresijskim modelom. U tablici 7. obrađeno je razdoblje od 2012. do 2022. godine.

Tablica 7. Regresijska analiza utjecaja inflacije na potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija

SUMMARY OUTPUT				
<i>Regression Statistics</i>				
Multiple R	0,814633045			
R Square	0,663626998			
Adjusted R Square	0,62625222			
Standard Error	4,065473921			
Observations	11			
<i>ANOVA</i>				
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Regression	1	293,4727507	293,4727507	17,75601175
Residual	9	148,7527038	16,5280782	
Total	10	442,2254545		
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	13,03703861	21,44082445	0,608047449	0,558186095
potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija	2,963161493	0,703206068	4,21378829	0,002260108
RESIDUAL OUTPUT				
	<i>Observation</i>	<i>Predicted indksi potrosackih cijena</i>	<i>Residuals</i>	
	1	106,0129242	-6,012924196	
	2	105,1121648	-4,812164834	
	3	103,3237488	-3,523748845	
	4	100,5395924	-1,33959245	
	5	97,50290518	1,897094818	
	6	96,80343119	3,796568809	
	7	98,41073441	3,089265592	
	8	100,7914676	2,108532362	
	9	104,2453505	-2,045350471	
	10	107,1747931	0,625206869	
	11	115,6828877	6,217112345	

Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

Test značajnosti pomoću p-value.

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

p-value=0,00226

Na razini značajnosti 0,05 prihvaća se  $H_1$ . Varijabla „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ pridonosi tumačenju ovog modela.

Koeficijent korelacije = 0,8146, između varijabli „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ i „indeks potrošačkih cijena“ postoji visoka pozitivna korelacija.

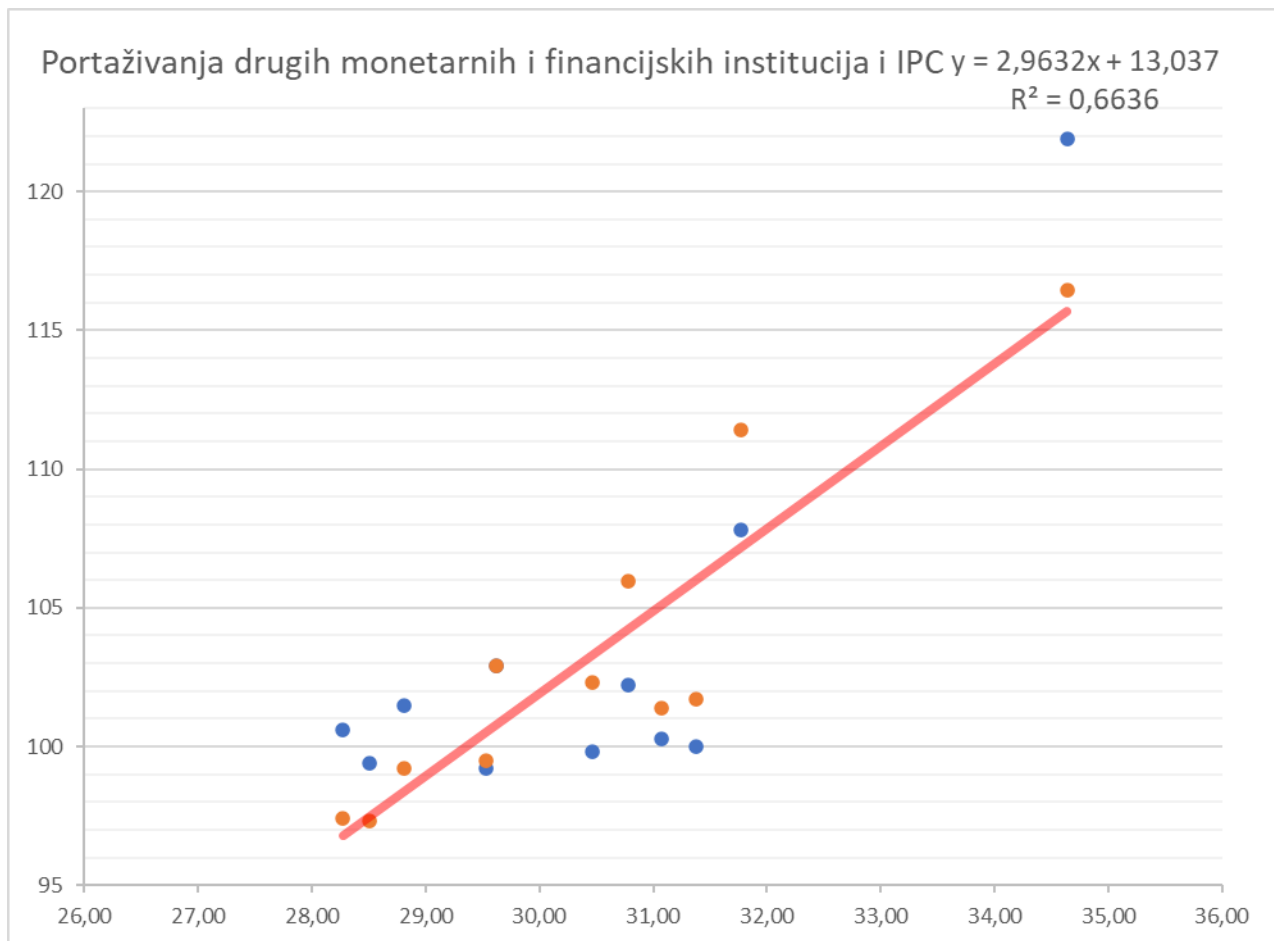
Koeficijent determinacije = 0,6636, 66,36 % ukupnih odstupanja protumačeno je ovim modelom, model je umjereno pouzdan za donošenje odluka.

Dijagram 3. prikazuje odnos između subjekata regresijske analize iz kojeg je vidljivo polje raspršivanja varijabli. Osim osnovnih vrijednosti, na dijagramu su prikazane prognozirane vrijednosti kako bi se bolje opisala reprezentativnost modela. Iz grafa je vidljivo kako povećanje indeksa potrošačkih cijena može utjecati na povećanje potražnje drugih monetarnih i financijskih institucija

Jednadžba linearne regresije glasi:

$$y = 1,7075x + 84,994$$

Dijagram 3. Korelacija između odnosa potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija i IPC



Izvor: Sistematizacija autora prema tablici 3.

## 6. Interpretacija rezultata

Interpretacija rezultata istraživanja provodi se odgovaranjem na istraživačka pitanja i hipoteze.

### *IP1 Kakvog je smjera i jačine korelacija između FDI i BDPpc?*

R= 0,9084

R<sup>2</sup>=0,8251

Smjer korelacije (r=0,901). Visoka vrijednost koeficijenta korelacije ukazuje na pozitivnu jaku korelaciju između varijabli. To znači da povećanje vrijednosti izravnih stranih ulaganja znači povećanje vrijednosti BDP per capita. Ovakvi podaci upućuju da postoji tendencija povećanja BDP per capita zemalja koje privlače više izravnih stranih ulaganja.

Koeficijent determinacije ( $r^2=0,8251=82,51\%$ ). Visoka vrijednost koeficijenta determinacije ukazuje na postojanost snažne veze između izravnih stranih ulaganja i BDP per capita, odnosno da se varijabla „izravna ulaganja“ može koristiti za objašnjenje većeg dijela varijabilnosti varijable „BDP per capita“.

Model je reprezentativan za donošenje odluka.

### *IP2 Postoji li veza između kreditiranja i kretanja BDP-a i BDP-pc?*

Regresijskom analizom utvrđena je p-vrijednost kreditiranja u iznosu od  $0,60 > 0,05$  što predstavlja varijablu „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ nesignifikantnom za ovaj model. Ne može se točno utvrditi veza između trendova kretanja kredita i BDP per capita te BDP-a jer kreditiranje nije jedini faktor utjecaja na BDP i BDP per capita.

### *IP3 Je li inflacijski pritisak promijenio utjecaj na BDPpc, dinamiku kreditiranja i FDI ulaganja?*

U tablici 4. prikazana je regresijska analiza utjecaja izravnih ulaganja te kredita na BDP per capita. Iz navedenog se odbacuje varijabla „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ zbog iznosa p-vrijednosti  $0,6 > 0,05$ . Tablica 6. i 7. prikazuje regresijsku analizu utjecaja inflacije na kredite i izravna ulaganja, na temelju p-vrijednosti  $0,00026 < 0,05$  za

varijablu „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ i  $0,00371 < 0,05$  za varijablu „izravna ulaganja“ prihvaća se alternativna hipoteza. Postoji pozitivna umjerena korelacija između nezavisnih varijabli i zavisne varijable „indeks potrošačkih cijena“ te je 62,61 % ukupnih odstupanja varijable „izravna ulaganja“ protumačeno ovim modelom, dok je varijabla „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“ 66,36 % protumačeno ovim modelom.

### ***H1- postoji pozitivan utjecaj FDI i kredita na BDPpc***

Regresijskom analizom utvrđena je korelacija između barem jedne nezavisne i jedne zavisne varijable. U ovom se slučaju prihvaća alternativna hipoteza, postoji pozitivna jaka korelacija između „izravnih ulaganja“ i „BDP per capita“. Utjecaj kredita nije relevantan za navedeno istraživanje.

### ***H2- inflacija ima negativan utjecaj na FDI i kreditnu dinamiku***

Regresijskom analizom utvrđena je korelacija između zavisnih i nezavisnih varijabli. Postoji pozitivna umjerena korelacija između „indeks potrošačkih cijena“ i „izravna ulaganja“ te „potraživanja drugih monetarnih i finansijskih institucija“.



## 7. Zaključak

Fokus ovog istraživanja usmjeren je u analizu veza između BDP per capita, domaćih monetarnih uvjeta i izravnih stranih ulaganja kako bi se utvrdila korelacija između navedenih varijabli. Analizom podataka o kretanju BDP per capita i izravnih ulaganja te kreditne dinamike utvrđena je pozitivna korelacija između varijabli „izravna ulaganja“ i „BDP per capita“, dok varijabla koja se odnosi na kreditnu dinamiku nema prediktivne vrijednosti potencijalno zbog ostalih faktora koji utječu na BDP i BDP per capita. Općenito, dinamika kreditiranja može pozitivno utjecati na BDP, u slučaju povećanja kreditne dinamike potrošači i poduzeća mogu imati više dostupnih investicijskih sredstava koja mogu uložiti u nove projekte ili trošiti unutar gospodarstva. Razvoj novih projekata u slučaju kreditiranja poduzeća može rezultirati stvaranjem inovacija kroz ulaganja u istraživanje i razvoj. Osim pozitivnih učinaka, prekomjerno kreditiranje može se odraziti negativnim učincima na BDP i BDP po stanovniku te dovesti do recesije. Pozitivna korelacija upućuje na važnost izravnih ulaganja u ulozi katalizatora ekonomskih aktivnosti te povećanja BDP-a po stanovniku. Izravna strana ulaganja velikog su značaja za razvoj i modernizaciju država, kroz poticanje konkurencije i inovacija, tehnološka unaprijeđenja i transfere te smanjenje financijskog jaza. Naknadno FDI pozitivno utječu na BDP kroz stvaranje novih radnih mjesta u domaćim kompanijama, povećanjem produktivnosti kao rezultat tehnoloških unaprijeđenja, a što u konačnici rezultira stvaranjem novih proizvoda koji rezultiraju povećanjem izvoza i nadalje ekonomskim rastom. Stabilnost kamatnih stopa, niska stopa inflacije i stabilnost tečaja uvelike utječu na stvaranja klime pogodne za investiranja i potrošnju. Kroz regresijsku analizu utvrđeni su negativni učinci inflacije na izravna ulaganja i kreditnu dinamiku, što prezentira potrebu za održavanjem stabilnog inflacijskog okruženja, odnosno održavati stopu inflacije na prihvatljivim razinama. Stabilnost cijena kontradiktorno može rezultirati povećanjem prijema FDI koji rezultira povećanjem BDP per capita. Važno je napomenuti kako ovaj rad isključuje varijable vanjskih utjecaja te predstavlja reprezentativni model za donošenje empirijskih zaključaka u svrhu detaljnijeg shvaćanja predmeta istraživanja. Ovaj rad služi kao temelj k boljem razumijevanju složene interakcije ekonomskog razvoja, izravnih ulaganja te kreditne dinamike, kao osnova za formuliranje politika koje bi potaknule održiv ekonomski rast i stabilnost. Provedba daljnjih istraživanja i analiza može rezultirati razvojem boljih strategija za globalne ekonomske performanse.

## LITERATURA

### KNJIGE

1. Babić, M. (2003). *Makroekonomija*. Zagreb.
2. Babić, M i Babić, A., (2008.) *Međunarodna ekonomija, sedmo dopunjeno izdanje*. Zagreb: sveučilišna tiskara
3. Bilas, V i Franc, S., (2006.) *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticaja*, serija članaka u nastajanju. Zagreb: Ekonomski fakultet
4. Babić, A, Pufnik, A i Sučka, T., (2001.) *Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: publikacija HNB
5. Borozan, Đ. (2019). *Makroekonomija.*, Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera: Ekonomski fakultet., Osijek
6. Lovrinčević, Ž, Buturac, G i Marić, Z., (2005.) *Priljev inozemnog kapitala – utjecaj na domaće investicije i strukturu robne razmjene*, Ekonomski pregled, 55, 11-12. Zagreb: HDE
7. Škuflić, L i Botrić, V., (2009.) *Foreign direct investments in Croatia: regional perspective*, Ekonomska istraživanja, 22, 3. Zagreb: izvorni znanstveni rad
8. Razin, A i Sadka, E., (2006.) *Foreign Direct Investment: Analysis of Aggregate Flows*. New Jersey: princeton university press
9. L., Božina., (2008.) *Monetarana analiza*. Zagreb, Hadvatisk d.o.o.
10. I., Perišin A., Šokman, I., Lovrinović.,(2001.) *Monetarna politika*. Pula, fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“

## ČLANCI

1. Brlečić Valčić, Sonja; Samodol, Ante; Valčić, Marko  
*Using ANFIS in joint dynamics of monetization, financial development, public debt and unemployment analysis // Ekonomski vjesnik*, 34 (2021), 1; 23-40 oi:10.51680/ev.34.1.3
2. Samodol, Ante; Brlečić Valčić, Sonja; *Spillover effects between monetization, financial development and public debt in relation with unemployment in Croatia // Economic and Social Development (Book of Proceedings), 28th International Scientific Conference on Economic and Social Development / Online Edition: Varazdin Development and Entrepreneurship Agency, Varazdin, Croatia ; Faculty of Management University of Warsaw, Warsaw, Poland ; University North, Koprivnica, Croatia, 2018. str. 163-172*

## INTERNETSKI IZVORI

1. Statistički podaci HNB <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci> , pristupljeno 05.08.2023.
2. World Bank Open Data, <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=1W> , pristupljeno 05.08.2023.
3. Državni zavod za statistiku, <https://podaci.dzs.hr/hr/>
4. HNB publikacije <https://www.hnb.hr/-/bilten-br-281>, pristupljeno 05.08.2023.
5. Servis Financial Times-a <https://www.fdiinsights.com>, pristupljeno 15.08.2023.
6. UNCTAD investment report 2023., <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>, pristupljeno 15.08.2023
7. HANFA, <https://www.hanfa.hr/vijesti/sjednica-savjetahanfe-utjecaj-uvo%C4%91enja-eura-na-sektore-ikontrola-tro%C5%A1kova-i-informacija-zapotro%C5%A1a%C4%8De-ostaju-u-fokusu-2022/> (preuzeto: 15.08.2023.)
8. Moody's kreditni rejting, <https://www.moody.com>

9. Publikacija HNB, [https://www.hnb.hr/documents/20182/4125922/h-aktualno-o-inflaciji\\_prezentacija.pdf/5474138a-767f-8c4e-44c2-33f0a4032306?t=1645797242620](https://www.hnb.hr/documents/20182/4125922/h-aktualno-o-inflaciji_prezentacija.pdf/5474138a-767f-8c4e-44c2-33f0a4032306?t=1645797242620)
10. Fitch kreditni rejting, <https://www.fitchratings.com>
11. IMD World competitiveness ranking, <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/2023/>

## POPIS TABLICA

Tablica 1. Rang kompetitivnosti u svijetu.....	17
Tablica 2. Aktualni kreditni rejting.....	27
Tablica 3. Podaci za izradu regresijske analize.....	41
Tablica 4. Regresijska analiza utjecaja izravnih ulaganja i kreditiranja na BDP per capita.....	42
Tablica 5. Regresijska analiza utjecaja izravnih stranih ulaganja na BDPper capita.....	44
Tablica 6. Regresijska analiza utjecaja inflacije na izravna ulaganja.....	47
Tablica 7. Regresijska analiza utjecaja inflacije na potraživanja drugih monetarnih i financijskih institucija.....	50

## POPIS SLIKA

Slika 1. Kamatne stope na depozite stanovništva.....	5
Slika 2. Kamatne stope na depozite poduzeća.....	5
Slika 3. Kretanje BDP-a i stanovništva 2012.-2022.....	6
Slika 4. Kretanje BDP per capita u Hrvatskoj od 2012. do 2022.....	8
Slika 5. Top 20 zemalja davatelja FDI u 2021. i 2022. godini.....	10
Slika 6. Top 10 zemalja primatelja <i>greenfield</i> investicija za 2022. godinu.....	11
Slika 7. Priljev FDI u svijetu i Hrvatskoj od 1960. do 2022. godine kao % BDP-a.....	19
Slika 8. Priljev FDI u Hrvatskoj od 1995. do 2022. godine kao % BDP-a.....	20
Slika 9. Priljev FDI u Hrvatsku od 2010. do 1. travnja 2023. prema zemlji porijekla.....	21
Slika 10. Kretanje monetarnih agregata RH prema definiciji ESB .....	22

Slika 11. Kamatne stope na kreditiranje stanovništva.....	23
Slika 12. Ključna stopa ESB-a i kamatne stope na kredite poduzećima.....	24
Slika 13. Likvidnost bankovnog sustava i kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima.....	32
Slika 14. Krediti izdani prema stanovništvu od siječnja 2020. do lipnja 2023. godine.....	33
Slika 15. Krediti poduzećima prema veličini od siječnja 2020. do lipnja 2023. godine.....	34
Slika 16. Depoziti središnje banke kod komercijalnih banaka od siječnja 2020. do lipnja 2023.....	35
Slika 17. Inflacija europodručja i Hrvatske mjerena HIPC za razdoblje od 2016. do 2023. godine.....	37
Slika 18. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena Republike Hrvatske.....	38
Slika 19. Doprinosi glavnih komponenti inflacije europodručja.....	39
Slika 20. Doprinosi glavnih komponenti inflacije u Hrvatskoj.....	40

## POPIS DIJAGRAMA

Dijagram 1. Korelacija između odnosa izravnih ulaganja i BDPpc.....	46
Dijagram 2. Korelacija između odnosa izravnih ulaganja i IPC.....	49
Dijagram 3. Korelacija između kreditiranja i IPC.....	52