



DISKUSIA

**PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE AKO JEDEN Z HLAVNÝCH
FAKTOROV EKONOMICKÉHO ROZVOJA
NA ZÁPADNOM BALKÁNE**

Ing. Petra Gabrielová

ABSTRAKT

Ekonomický rast štátov západného Balkánu je do značnej miery závislý od rozvoja investícií a obchodu so zahraničím, nakoľko ide o malé a nesebestačné ekonomiky so slabo rozvinutými vnútornými trhmi. V súvislosti so stabilizáciou bezpečnostnej situácie a prehĺbovaním ekonomických i politických vzťahov s Európskou úniou sa podarilo krajinám regiónu získať značný objem priamych zahraničných investícií, ktoré pozitívne vplyvajú na ich exportnú aktivitu a v konečnom dôsledku i na rast HDP. Príspevok sa vo svetle daného vývoja zaoberá otázkou investičného prostredia, trendmi prílevu PZI a vzájomnému vzťahu medzi prílevom PZI a úrovňou exportu, resp. rastom HDP v štátoch západného Balkánu.

Kľúčové slová: západný Balkán, priame zahraničné investície

ABSTRACT

Economic development of the Western Balkans countries is to a great extent dependent on the expansion of foreign investment and trade, as they are small and not self-sufficient economies with underdeveloped internal markets. In relation to stabilization of security situation and deepening of economic and political relations with the European Union, the countries of the region managed to attract a considerable amount of foreign direct investment, which have had a positive impact on their export activity and, ultimately, also on the GDP growth. In the light of such development, the article examines the issues of investment environment, trends in FDI inflows and mutual relations between FDI inflow, export and GDP growth in the Western Balkans countries.

Key words: Western Balkans, foreign direct investment

JEL: F15, F14, F17

ÚVOD

Štáty západného Balkánu (ZB)¹ predstavujú malé a relatívne otvorené ekonomiky, ktorých ekonomický vývoj závisí hlavne od rozvoja obchodných vzťahov so zahraničím. *Dosahovanie udržateľného ekonomického rastu ZB si teda vyžaduje dosahovanie vysokej úrovne exportnej aktivity a podľa nášho názoru sú práve priame zahraničné investície hybnou silou rastu exportu.* Celková úroveň domácich investícií v regióne je totiž nízka, čo je podľa Svetovej banky vzhľadom na dlhodobu vysoký deficit bežného účtu všetkých štátov ZB spôsobené nízkymi úsporami domácností. Navyše je pozitívnu súčasťou PZI, často dôležitejšou ako samotný kapitál, aj transfer technológií a know-know, čo sú oblasti, kde celý západný Balkán zaostáva za štátmi SVE. Pre región je teda nevyhnutné, aby vytvoril podmienky na získanie zahraničných investorov, inak sú možnosti rastu a konvergencie ekonomík ZB s Európskou úniou (EÚ) obmedzené. Regionálna integrácia v rámci západného Balkánu by mohla vytvoriť priestor na prílev investícií vzhľadom na jeho vyššiu atraktivitu. Užšie prepájanie s EÚ zvyšuje v očiach investorov kredibilitu regiónu a zavedením CEFTA sa vytvoril väčší jednotný ekonomický priestor, ktorý ponúka širšie možnosti na rozvoj podnikateľskej činnosti. Samotný integračný proces a zavedenie zóny voľného obchodu na ZB samozrejme nepredstavuje jediný predpoklad rastu investičnej aktivity, významným faktorom je jednoznačne aj vnútroštátna situácia v jednotlivých krajinách, teda politická a ekonomická stabilita a priaznivé investičné podmienky. S ohľadom na uvedené budeme analyzovať vývoj v oblasti prílevu PZI na západný Balkán, pričom jednak načrtneme tendencie zmien kvality investičného prostredia a jednak sa zameriame na vplyv ekonomickej integrácie regiónu s EÚ a v rámci CEFTA na PZI. Následne budeme skúmať vplyv pokračujúcej ekonomickej integrácie na rast základných faktorov rozvoja ekonomík ZB – prílevu PZI a objemu exportu, ako aj vzájomný vzťah medzi týmito premennými a ich vplyv na ekonomický rast štátov západného Balkánu.

1 Investičné prostredie v štátoch západného Balkánu

V rámci teoretických prístupov k identifikácii hlavných determinantov prílevu PZI do krajín prevažuje príklon k dvom základným aspektom. Prvým je veľkosť trhu a druhým je inštitucionálny a regulačný rámec v danom štáte, ktorý má vplyv na také premenné ako je situácia na trhu práce, miera korupcie, systém daňového zaťaženia či právna úprava podnikateľskej činnosti. A práve tieto faktory podstatnou mierou vplývajú na rozhodnutie podnikateľov pri investovaní v zahraničí. Z hľadiska analýzy investičného prostredia v štátoch ZB sa teda zameriame na kľúčové faktory vplývajúce na prílev priamych zahraničných investícií z hľadiska kvality podnikateľského prostredia, ako aj na otázku či v týchto oblastiach došlo v období od roku 2005

¹ Pojem označujúci užší okruh krajín balkánskeho regiónu, do ktorého spadá Albánsko a krajiny bývalej Juhoslávie okrem Slovinska, t.j. Chorvátsko, Srbsko, Čierna Hora, Bosna a Hercegovina, bývalá juhoslovanská republika Macedónsko (FYROM) a Kosovo podľa Rezolúcie Bezpečnostnej rady OSN 1244/99. V článku sa však bližšie nevenujeme otázke PZI v Kosove, nakoľko je problematická dostupnosť potrebných údajov a nie je dodržaná zásada dostatočne dlhého časového obdobia na sledovanie vývojových trendov.

k podstatnému zlepšeniu. V tejto súvislosti využívame dve východiskové štúdie, *Doing Business* (Svetová banka) a *Best Countries for Business* (Forbes).

Svetová banka prostredníctvom svojich výročných správ *Doing Business* už desať rokov analyzuje vývoj v oblasti podmienok na rozvoj podnikateľskej činnosti v takmer všetkých štátoch sveta na základe 33 indikátorov zoskupených do 10 tematických okruhov². Dôvodom na zvolenie tejto štúdie ako základu pre naše hodnotenie zmien v investičnom prostredí štátov ZB je v prvom rade skutočnosť, že je jednou z mála svojho druhu, ktorá sa zaoberá takým komplexným rozborom podnikateľského prostredia. Podstatným argumentom v prospech použitia daných informácií je vysoká korelácia medzi prílevom PZI v jednotlivých štátoch a ich úrovňou hodnotenia v rámci indikátorov *Doing Business* dokázaná mnohými štúdiami.³ Samotná Svetová banka vo svojej poslednej správe z roku 2013 uvádza, že na základe skúmania uvedeného tvrdenia bola identifikovaná priama úmera medzi jej hodnotením podnikateľského prostredia a prílevom PZI. Konkrétne tvrdí, že pri zlepšení celkového hodnotenia krajiny o 1 percentuálny bod dochádza k medziročnému nárastu prílevu PZI na úrovni 250 až 500 miliónov dolárov.⁴ Štúdiu časopisu Forbes sme si zvolili ako doplnkový zdroj informácií v danej oblasti so zámerom zvýšenia relevantnosti nášho výskumu, pretože by sme pri vychádzaní z jediného zdroja, aj keď vysoko kvalitného, mohli znížiť jeho objektivnosť.

Podľa správy Svetovej banky *Doing Business 2013* je štátom s najpriaznivejšími podmienkami na rozvoj podnikateľskej činnosti v regióne Macedónsko, ktoré sa umiestnilo na 23. mieste na svete (zo 185 hodnotených štátov). Navyše je Macedónsko piatou krajinou na svete z hľadiska dosiahnutého pokroku od roku 2005, keď sa jej hodnotenie za toto obdobie zlepšilo o 17,4 percentuálneho bodu. Medzi hlavné oblasti, ktoré prispeli k danému zlepšeniu podmienok Svetová banka zaradila napríklad elektronizáciu registrovania obchodných spoločností či zjednodušenie platby daní. Na základe celkového zefektívnenia procesu zakladania nových obchodných spoločností sa Macedónsko v roku 2012 stalo dokonca piatou krajinou na svete, kde je najjednoduchšie začať podnikat'⁵, pričom pred ňou boli už len vysoko rozvinuté krajiny (Nový Zéland, Austrália, Kanada a Singapur). Za rok 2012 sa Macedónsko stalo tiež krajinou z najprogresívnejším zlepšením v oblasti legislatívnej úpravy vydávania stavebných povolení (až o 46 percentuálnych bodov). Krajina prijala nové stavebné zákony, sprivatizovala časť inštitúcií zabezpečujúcich stavebný dohľad a znížila viaceré poplatky. Tieto reformy môžu do budúcnosti značne podporiť rozvoj developerských projektov a výstavbu infraštruktúry, a teda i prílev PZI. V tejto

² Týmito sú: zakladanie obchodnej spoločnosti, získavanie stavebného povolenia, prístup k elektrickej energii, registrácia majetku, získanie úveru, ochrana investorov, platenie daní, cezhraničný obchod, vymožitelnosť zmlúv, riešenie platobnej neschopnosti

³ Medzi takéto štúdie patria napríklad: JAYASURIYA, D. (2011): *Improvements in the World Bank's Ease of Doing Business Rankings: Do they Translate into Greater Foreign Direct Investment*, MORRIS, R. – AZIZ, A. (2011): *Ease of doing business and FDI inflow to Sub-Saharan Africa and Asian countries* alebo PIWONSKI, K. (2010): *Does the "Ease of Doing Business" In a Country Influence its Foreign Direct Investment Inflows?*

⁴ IBRD / WORLD BANK (2013): *Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises* [Online]. Washington D. C. : IBRD / WORLD BANK, 2013.

⁵ Pri hodnotení bolo zohľadnené množstvo potrebných úkonov, času, nákladov a minimálneho splateného vkladu pri zakladaní novej obchodnej spoločnosti.

súvislosti treba uviesť, že prijatie týchto a mnohých iných reforiem, ktoré prispeli k zlepšeniu podnikateľského prostredia v Macedónsku má priamy súvis s plnením podmienok v rámci prístupového procesu krajiny do EÚ.

Druhým štátom ZB s najlepším investičným prostredím je Čierna Hora, ktorá sa umiestnila na 51. mieste pred členskými štátmi EÚ ako je Maďarsko, Poľsko, Luxembursko či Česká republika. Medzi hlavné pozitívne zmeny v Čiernej Hore radí Svetová banka vytvorenie špeciálneho výboru na ministerskej úrovni s cieľom zosúladiť aktivity agentúr zaoberajúcich sa podporou obchodu a investícií a podstatné zlepšenie v oblasti získavania úveru. Čierna Hora zároveň zaviedla nový zákon zaručujúci dlžníkom, ako aj veriteľom, vyššiu ochranu ich práv. Krajina postupne prijíma i mnohé reformy na trhu práce ako je stanovenie maximálnej dĺžky pracovnej zmluvy na dva roky či zvýšenie platenej zákonnej dovolenky (z 19 na 21 dní), pričom poslednou úpravou bolo zrušenie odstupného v prípade prepúšťania na základe nadbytočnosti. Na druhej strane medzi najväčšie prekážky obchodu v krajine patrí zložitosť získania stavebného povolenia (spolu so Srbskom patria medzi 10 najhorších štátov sveta v danej oblasti). Celkovo na základe hodnotení Svetovej banky teda nedošlo v Čiernej Hore k podstatnému zlepšeniu, ale ani zhoršeniu podnikateľského prostredia. Môžeme však konštatovať, že z kandidátskych krajín ZB vyvíja v danej oblasti najmenšie úsilie.

Zaujímavosťou je, že v tejto správe hodnotiacej právnu úpravu podnikania skončilo Chorvátsko, ako už takmer členská krajina, až na 84. mieste, a to len tesne pred Albánskom na 85. mieste a Srbskom na 86. mieste. Aj napriek prvotnému nie príliš lichotivému umiestneniu v rebríčku Doing Business dosiahlo Chorvátsko 14. najvyššiu úroveň pokroku v zefektívňovaní podnikateľského prostredia na svete od roku 2005, a to so zlepšením o 12,8 percentuálneho bodu. Krajina je vysoko hodnotená hlavne vďaka dosiahnutému pokroku v oblasti stavebníctva, a to jednak pre kvalitu stavebného zákona a jednak pre zjednodušenie získania stavebného povolenia. Od roku 2005 Chorvátsko zaviedlo viaceré reformy v oblasti poskytovania úverov, pričom v roku 2012 sa stalo 4. krajinou s najvyššou mierou pokroku v danej oblasti. V roku 2011 došlo k odbúraní dodatočných nákladov na zamestnancov, keď znížila výšku príspevkov na zdravotné poistenie. Albánsko dosiahlo od roku 2005 zlepšenie hodnotenia o 8,3 percentuálneho bodu a medzi hlavné reformované oblasti patrilo zvýšenie ochrany investorov prijatím rozsiahlej úpravy zákona o obchodných spoločnostiach v roku 2008, zefektívnenie procesu riešenia insolventnosti či zjednodušenie formalít spojených so zakladaním spoločností, na základe čoho sa v roku 2012 stala štvrtou krajinou s najkratšie trvajúcim procesom registrácie podnikania na svete. Albánsko tiež znížilo daňové zaťaženie podnikateľov, keď zrušilo daň z motorových vozidiel. Za najväčšie negatívum Svetová banka považuje vysokú obtiažnosť získania stavebného povolenia zo strany súkromných firiem, nakoľko v štáte v podstate neexistuje právna úprava tohto procesu. Srbsko je jedným zo štátov, ktoré dosiahli v rokoch 2011 a 2012 zlepšenie podnikateľského prostredia z hľadiska širokospektrálnych reforiem. Srbsko značne posilnilo proces riešenia platobnej neschopnosti, zlepšilo podmienky získavania úveru a vymožiteľnosti zmlúv či zrušilo povinný splatený vklad pri zakladaní spoločnosti. Rovnako ako u Čiernej Hory a Albánska je jeho najväčším nedostatkom rigidná právna úprava stavebného zákona a za negatívum Svetová banka považuje aj vysoký počet povinných daňových platieb za rok. Chorvátsko, Albánsko i Srbsko na základe celkového hodnotenia zaostávajú za

Macedónskom a Čiernou Horou, avšak z hľadiska vývoja dochádza k zvýšeniu kvality ich investičného prostredia.⁶

Najhoršie z celého regiónu ZB obstála Bosna a Hercegovina, ktorá sa umiestnila až na 126. mieste. Z hľadiska celkového vývoja od roku 2005 však krajina dosiahla zlepšenie o 8,4 percentuálneho bodu. K rastu hodnotenia došlo hlavne v súvislosti s reformami v oblasti jednotnej registrácie úverov a elektronizácie obchodných registrov (doba zápisu obchodnej spoločnosti sa tým skrátila o 8 dní) i daňovej správy. Kritiku si však Bosna vyslúžila za zavedenie zákona, ktorý obmedzil prístup k úverovým informáciám.

K podobným výsledkom vo svojom hodnotení krajín z hľadiska podnikateľských podmienok na trhu dospel aj uznávaný ekonomický časopis Forbes. Podľa rebríčka Forbes (*Best Countries for Business*) sa v konkurencii 141 štátov umiestnilo Macedónsko na 23. mieste, pričom najvyššie hodnotenia krajina získala v oblasti administratívy, monetárnej slobody a daňového zaťaženia. Podľa Forbesu rozvoj obchodu v Macedónsku naopak brzdí veľmi nízka úroveň inovácií a ochrany majetkových práv. Aj podľa rebríčka Best Countries for Business je Čierna Hora druhou krajinou s najvhodnejšími podmienkami na investovanie v regióne a umiestnila sa na 45. priečke pred Chorvátskom na 47. mieste. U Čiernej Hory je vysoko hodnotená úroveň monetárnej slobody a ochrany investorov, u Chorvátska predovšetkým sloboda podnikania, menová politika a daňový systém. Albánsko sa umiestnilo až na 74. mieste, a to predovšetkým z dôvodu vysokého daňového zaťaženia a nízkej úrovne zavádzania inovácií a ochrany práv investorov. Bosna a Hercegovina (85. miesto) musí dosiahnuť značný pokrok v oblasti zjednodušenia byrokracie a daňového systému, ako aj zvýšenia ochrany investorov a vlastníckych práv. Na chvoste regiónu sa podľa Forbesu ocitlo Srbsko. Na 90. mieste v rebríčku sa umiestnilo pre nízku úroveň monetárnej slobody, inovácií a ochrany vlastníckych práv, ale významným faktorom nízkeho hodnotenia je napríklad i vysoká miera korupcie.⁷

Pri porovnaní výsledkov týchto dvoch štúdií je zrejmé, že na západnom Balkáne ponúka najvhodnejšie prostredie pre investorov Macedónsko. S relatívne významným odstupom sú ďalšími atraktívnymi krajinami pre zahraničných podnikateľov jednoznačne Čierna Hora a Chorvátsko. Hodnotenie Srbska sa podstatne líši v jednotlivých štúdiách, čo je spôsobené hlavne odlišnými kritériami. Dôležitým faktorom v súvislosti s uvedeným rozborom podnikateľského prostredia v krajinách ZB však je ich postupný progres v zlepšovaní podmienok pre domáce ako aj zahraničné podnikateľské subjekty.

2 Trendy prílevu PZI do štátov západného Balkánu

Z hľadiska kvality inštitucionálneho rámca investičného prostredia v štátoch západného Balkánu možno teda konštatovať, že od roku 2005 (a najmä v posledných dvoch rokoch) došlo k jej výraznému zlepšeniu. Ako sme už uviedli, druhým najvýznamnejším aspektom vplyvujúcim na prílev PZI je charakter trhu. Hlavnými faktormi pri posudzovaní atraktivity konkrétneho trhu je pre investorov predovšetkým

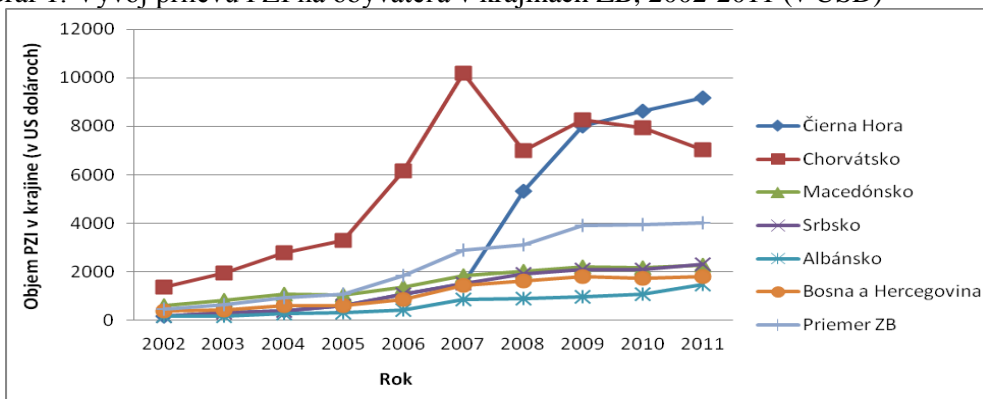
⁶ IBRD / WORLD BANK (2013): *Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises* [Online]. Washington D. C. : IBRD / WORLD BANK, 2013.

⁷ Forbes (2012): *Best Countries for Business* [Online]. Washington D.C.: Forbes, October 2012.

jeho veľkosť a potenciál rastu, poloha, resp. blízkosť k významným trhom a otvorenosť ekonomiky, teda zapojenie do medzinárodného obchodu. Z tohto hľadiska budeme ďalej skúmať či užšie zapájanie západného Balkánu do ekonomickej integrácie s EÚ a v rámci regiónu podstatnou mierou vplýva na prílev PZI. Prvotne sa zameriame na vývoj prílevu priamych zahraničných investícií do krajín ZB v období do roku 2008, keď budeme analyzovať vplyv odbúrania bariér obchodu regiónu s EÚ a následne sa pokúsime rozobrať či po roku 2008 vytvorenie väčšieho ekonomického celku v rámci CEFTA napomohlo ďalší rast investícií.

S cieľom analyzovať prílev priamych zahraničných investícií do krajín ZB, sme si zvolili dva samostatné indikátory, jednak celkový objem PZI v krajine na obyvateľa (inward FDI stocks per capita) a jednak pomer prílevu PZI k HDP v percentách. V prípade porovnania štátov regiónu by totiž nemalo zmysel sledovať celkovú výšku prijatých investícií vzhľadom na značnú heterogenitu veľkosti ekonomík. V nasledujúcom grafe 1 vidíme vývoj prílevu PZI na obyvateľa v jednotlivých štátoch ZB za obdobie rokov 2002 až 2011. Do roku 2007 sú údaje za Srbsko a Čiernu Horu totožné, až od roku 2008 udávame hodnoty zvlášť pre každú krajinu. Ukazovateľ celkového objemu PZI v štátoch ZB sme si zvolili z dvoch hlavných dôvodov - pre identifikáciu dlhodobého trendu pôsobenia zahraničných firiem na trhu krajín ZB a elimináciu vplyvu veľkých jednorazových investícií pri fúziách alebo akvizíciách. Na základe veľkej obchodnej transakcie, napríklad pri privatizácii bánk či telekomunikačných firiem, totiž dochádza k veľkému prílevu PZI do krajiny a hodnotenie medziročného rastu potom môže viesť k skresleniu záverov. Na druhej strane takto získame ucelenú predstavu o celkovom objeme dlhodobého zahraničného kapitálu v štátoch ZB, nie iba o príleve nových investícií.

Graf 1: Vývoj prílevu PZI na obyvateľa v krajinách ZB, 2002-2011 (v USD)



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z databázy UNCTADstat⁸

Pri rozbere prílevu PZI sme identifikovali viacero základných tendencií vývoja. V roku 2002 mali takmer všetky štáty ZB porovnateľnú východiskovú pozíciu, pričom výraznejší odstup si držalo iba Chorvátsko s úrovňou PZI na obyvateľa vyššou ako u všetkých zvyšných štátov spolu (1360 dolárov/ob.). Najvýraznejšie zaostávalo

⁸ UNCTAD (2012): *Inward and outward foreign direct investment stock, annual, 1980-2011* [Online]. Geneva: UNCTAD, 2012.

Srbsko a Čierna Hora (166 dolárov/ob.) a Albánsko (177 dolárov/ob.), mierne vyšší prílev dosahovala Bosna a Hercegovina (388 dolárov/ob.) a druhý najväčší prílev PZI na ZB dosahovalo Macedónsko (598 dolárov/ob.). Chorvátsko získalo značný náskok hlavne pre naakumulované investície počas privatizácie, ktorá začala už v 90-tych rokoch, teda podstatne skôr ako u ostatných štátov regiónu. Navyše ako jediná krajina nečelila výraznejšej politickej a ekonomickej nestabilite, ktorá by bránila rýchlejšiemu rozvoju obchodu a investícií. Federácia Srbsko a Čierna Hora v roku 2002 totiž prechádzala výraznými hospodárskymi zmenami a obdobím politickej nestability, na základe čoho ju investori považovali za rizikový. Situácia v Albánsku bola ovplyvnená dopadmi kosovskej krízy, hlavne prílevom veľkého počtu utečencov z Kosova. Macedónsko zase v roku 2001 čelilo povstaniu albánskej menšiny, ktoré vyústilo až do intervencie NATO a aj napriek prijatiu Ohridskej dohody bolo napätie a hrozba ďalšieho konfliktu prítomné až do roku 2004 a následná politická kríza v krajine v roku 2005 dokonca spôsobila odchod investorov, a tým i pokles celkového objemu investícií v krajine.

U všetkých štátov ZB, a teda i regiónu ako celku, dochádza k výraznému rastu objemu PZI na obyvateľa až od roku 2005/2006. Tento trend bol primárne spojený jednak s intenzívnym rozvojom vzťahov s EÚ a jednak s extenzívnou privatizáciou v regióne. V tomto období totiž bola už viac-menej ukončená významná časť privatizačných procesov v nových členských štátoch EÚ a veľké obchodné spoločnosti po pozitívnej skúsenosti v štátoch SVE obrátili svoju pozornosť na nové trhy s prebiehajúcou privatizáciou. Záujem investorov bol však motivovaný skôr kúpou existujúceho a potenciálne ziskového podniku a nie tvorbou nových výrobných kapacít. V tejto súvislosti teda nemôžeme za základnú príčinu rastu PZI stanoviť postupujúcu ekonomickú regionálnu integráciu. V. Botrić (2010) vo svojom článku *Foreign direct investment in the Western Balkans: Privatization, institutional change, and banking sector* tvrdí, že rozhodujúcim motívom investorov pre pôsobenie na západnom Balkáne nebol charakter trhov ani prírodné zdroje, ale snaha o efektívne zhodnotenie kapitálu na dlhodobej báze.⁹ Väčšina PZI v rámci privatizačného procesu preto smerovala do sektorov ako sú finančné služby či telekomunikácie.

Rast prílevu PZI však bol zastavený hospodárskou krízou, pričom jedinou ekonomikou, ktorej sa podarilo udržať vysoké tempo prírastku PZI bola Čierna Hora. Tá sa v roku 2010 stala lídrom regiónu, pričom celkový objem PZI na obyvateľa v krajine predstavoval 133 % HDP. Chorvátsku sa za štyri roky (2004-2008) podarilo viac ako stonásobiť úroveň PZI na obyvateľa, a to predovšetkým z dôvodu vysokej napojenosti na trhy EÚ.¹⁰ Avšak práve vysoká miera závislosti od obchodu a prílevu investícií z EÚ spôsobila po prepuknutí krízy veľký ekonomický prepád chorvátskej ekonomiky, keď v roku 2009 v dôsledku zníženia objemu investícií o viac ako 30 % klesol export krajiny o 17 % a krajina sa dostala do recesie s rastom HDP na úrovni mínus 6 %.¹¹ Od roku 2009, keď kríza v plnej miere zasiahla i západný Balkán,

⁹ BOTRIĆ, V. (2011): Foreign direct investment in the Western Balkans: Privatization, institutional change, and banking sector. In *Economic Annals*. Vol. LV, No. 187, 2010

¹⁰ UNCTAD (2012): *Inward and outward foreign direct investment stock, annual, 1980-2011* [Online]. Geneva: UNCTAD, 2012.

¹¹ EUROPEAN COMMISSION (2011): *Croatia Progress Report, COM(2011) 1200 final* [Online]. Brussels: European Commission, 12 October 2011. 70 p.

došlo u všetkých štátov, s výnimkou Čiernej Hory, k stagnácii, resp. iba miernemu prírastku PZI na obyvateľa. Krajiny neboli v tomto období schopné prilákať zahraničných investorov ani ďalším kolom privatizácie (napr. štátnej leteckej spoločnosti v Srbsku či lodeníc v Chorvátsku) a aktuálny vývoj zatiaľ nesmeruje k obnove rastu prílevu PZI na ZB.

Vidíme, že vývoj prílevu PZI nezodpovedá načrtnutému vývoju v oblasti kvality inštitucionálneho a regulačného rámca. Macedónsko, ako najlepšie hodnotený štát ZB z hľadiska podmienok pre obchod, dosahuje druhú najnižšiu úroveň získaných investícií po Bosne a Hercegovine, a naopak Čierna Hora zažila investičný boom aj napriek iba miernemu pokroku pri skvalitňovaní podnikateľského prostredia. Dôvody rastu/poklesu prílevu PZI v regióne teda treba hľadať v charaktere trhu. Ako sme už naznačili, do roku 2005 boli ekonomiky väčšiny štátov ZB považované za rizikové a od roku 2009 sa prejavili dopady ekonomickej krízy v Európe aj v oblasti investičnej aktivity. Sledovať vývojové trendy prílevu PZI v súvislosti s pokračujúcou ekonomicou integráciou je teda problematické, nakoľko v danom období boli prítomné uvedené zásadné interné či externé faktory.

Zameriame sa preto na pozíciu Európskej únie na ZB z hľadiska podielu jej členských štátov na PZI v štátoch regiónu. V nasledujúcej Tab. 1 vidíme, že Únia dlhodobo predstavuje najvýznamnejší zdroj PZI na ZB, avšak v jednotlivých štátoch je jej postavenie rozdielne.

Tab. 1: Podiel EÚ na príleve PZI do štátov ZB, 2002-2011 (v percentách)

Krajina/rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chorvátsko	93,4	85,0	96,7	98,0	93,0	89,7	76,9	96,8	68,5	92,6
Čierna Hora	83,9	72,7	71,7	83,6	60,5	74,5	57,6	71,2	50,0	51,1
FYROM	-	43,0	47,9	53,2	73,9	70,2	66,0	90,3	71,7	55,3
Srbsko	-	63,7	61,8	75,9	59,2	72,1	72,8	57,3	77,4	86,7
Albánsko	-	-	76,5	78,0	79,3	70,2	69,1	70,3	67,2	65,3
Bosna a H.	-	-	47,8	72,5	62,0	25,0	47,0	49,9	27,0	44,1

Prameň: Vlastný výpočet na základe údajov z Eurostatu¹²

V Chorvátsku, ako prístupujúcej krajine, sú štáty EÚ po celé skúmané obdobie takmer výlučnými investormi, v kandidátskych krajinách je v posledných piatich rokoch podiel EÚ na príleve PZI v priemere na úrovni 65 % a v prípade Bosny a Hercegoviny ako potenciálnej kandidátskej krajiny nedosahujú investície z EÚ od roku 2006 ani polovicu celkového prílevu PZI. Vysoký podiel EÚ na príleve PZI do Albánska je ovplyvnený hlavne intenzívnymi vzťahmi krajiny s Gréckom, nakoľko grécki investori dlhodobo predstavujú viac ako tretinu jeho celkového prílevu PZI.¹³

Na základe uvedeného sme teda toho názoru, že s postupom integračného procesu štátov ZB dochádza k intenzívnej ekonomickej integrácii regiónu s EÚ, ktorá je spojená nielen s rozvojom obchodnej, ale aj investičnej aktivity. Integračný proces do EÚ totiž prináša jednak zvyšovanie kredibility štátov v očiach investorov a

¹² Eurostat (2013): *Candidate countries and potential candidates - balance of payments* [Online]. Brussels: Eurostat, 2013.

¹³ UNDP ALBANIA (2012): *Foreign Direct Investment Report, Albania 2011* [Online]. Tirana: UNDP Albania, May 2012.

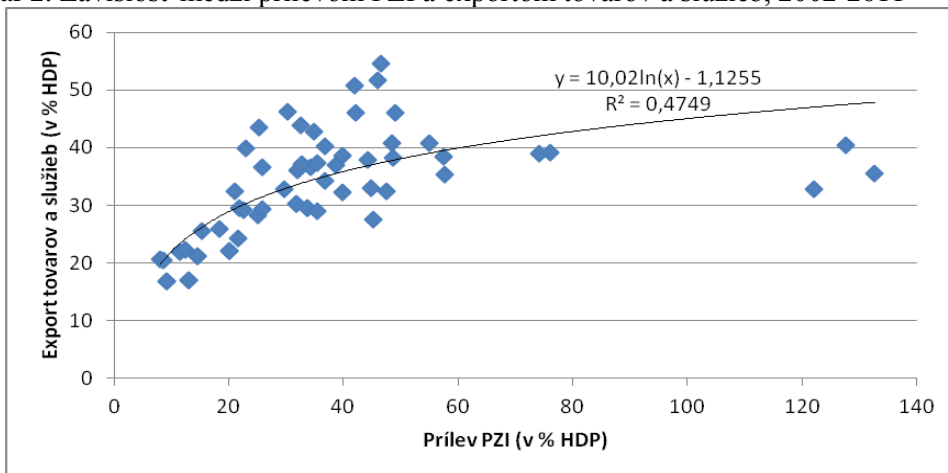
jednak inštitucionálne reformy, ktoré vytvárajú vhodnejšie podmienky na investovanie. Vplyv vytvorenia širšieho ekonomického celku v rámci CEFTA na prílev PZI je však ťažko hodnotiť či dokonca kvantifikovať, avšak vzhľadom na to, že hlavným determinantom rastu prílevu PZI do regiónu bol proces privatizácie a od roku 2009 investičná aktivita v regióne stagnovala v dôsledku krízy aj napriek vytvoreniu užšej spolupráce na ZB, sme toho názoru, že nemôžeme potvrdiť existenciu vzájomnej súvislosti medzi vytvorením zóny voľného obchodu v regióne a rastom prílevu PZI.

3 PZI ako faktor ekonomického rastu štátov západného Balkánu

Ako sme už uviedli, sme toho názoru, že základom expanzívneho ekonomického rastu väčšiny krajín dnešného globalizovaného sveta je predovšetkým vysoká úroveň exportnej aktivity, pričom podľa nášho názoru pri malých tranzitívnych ekonomikách ako sú tie na západnom Balkáne predstavuje prílev PZI jeden z hlavných determinantov rozvoja zahraničného obchodu. S cieľom potvrdiť túto premisu budeme analyzovať existenciu vzájomného vzťahu medzi týmito premennými, teda prílevom PZI, úrovňou exportu a ekonomickým rastom štátov ZB.

V prvom rade skúmame závislosť medzi prílevom PZI a exportom tovarov a služieb, pričom sme si zvolili ako indikátory ich percentuálny podiel na HDP, aby sme zabezpečili kompatibilitu porovnávania. Údaje za Srbsko a Čiernu Horu boli v databázach UNCTAD až do roku 2007 (vrátane) vykazované iba za spoločný štát, preto sme prílev PZI v dolároch za obdobie 2002-2007 pre tieto štáty upravili v pomere 3:1 (Srbsko : Čierna Hora). Tento pomer sme vypočítali ako priemerný pomer prílevu PZI medzi krajinami za roky 2008-2011. V rámci korelačnej analýzy sme vykonali 60 pozorovaní, pričom tieto pozostávali z 10 pozorovaní za každý štát ZB. Graf 2 pozostáva z kombinácie dvojíc hodnôt za všetky analyzované štáty západného Balkánu v období rokov 2002 až 2011.

Graf 2: Závislosť medzi prílevom PZI a exportom tovarov a služieb, 2002-2011



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov UNCTADstat

Uvedený graf jednoznačne poukazuje na logaritmický vzťah medzi prílevom PZI do regiónu ZB a výškou jeho exportu, z čoho vyplýva korelačné overenie tejto

závislosti. Miera korelácie medzi prílevom investícií a exportnou aktivitou však nie je u všetkých krajín na rovnaká. V nasledujúcej Tab. 2 uvádzame výsledky korelačnej analýzy z hľadiska miery korelácie a štatistickej významnosti vzťahu medzi prílevom PZI a exportom u jednotlivých štátov západného Balkánu.

Tab. 2: Výsledky korelačnej analýzy prílevu PZI a exportu na ZB, 2002-2011

	<i>Koeficient korelácie</i>	<i>Hladina významnosti (P-value)</i>
Chorvátsko	-0,6011	0,0660
Čierna Hora	0,9298	0,0001
FYROM	0,6009	0,0662
Srbsko	0,9541	0,0000
Albánsko	0,9851	0,0000
Bosna a Hercegovina	0,7537	0,0118

Prameň: Vlastné spracovanie

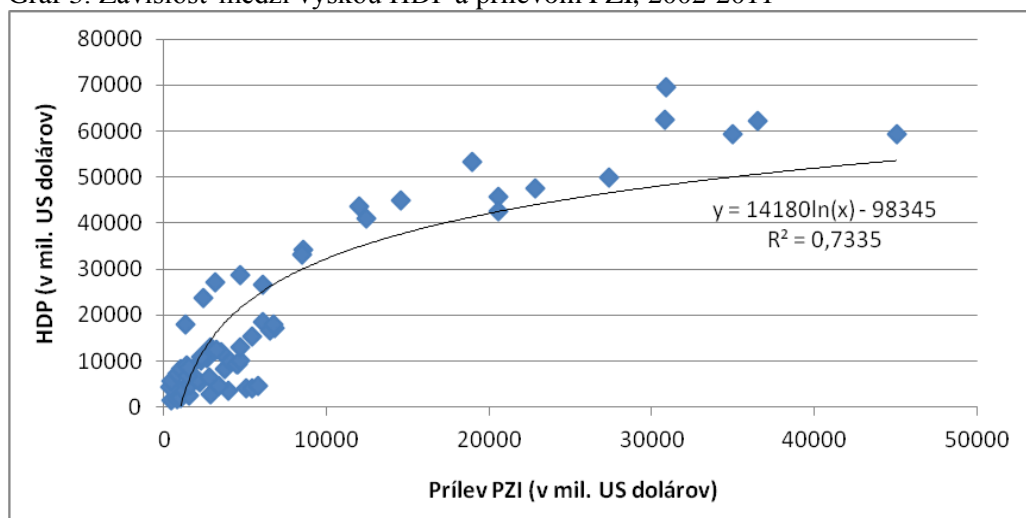
Najväčšiu pozitívnu koreláciu medzi prílevom PZI k HDP a výškou exportu k HDP identifikujeme v prípade Albánska, kde koeficient korelácie dosahuje hodnotu 0,9851, Srbska s koeficientom korelácie 0,9541 a Čiernej Hory s koeficientom korelácie 0,929. Pri analýze týchto krajín sme preukázali takmer dokonalú štatistickú závislosť medzi prílevom PZI a exportom, a to na vysokej úrovni štatistickej významnosti menšej ako 1 %. Vysokú mieru korelácie dosahuje aj Bosna a Hercegovina (0,7537), a to s hladinou významnosti približujúcou sa 1 %. U Macedónska (0,6009) je možné identifikovať strednú závislosť rastu exportu od prílevu PZI, pričom tu je štatistická významnosť nižšia, avšak stále relevantná. Chorvátsko ako jediný štát západného Balkánu vykazuje negatívnu koreláciu, čo je spojené hlavne s jeho štruktúrou investícií a hospodárstva. Investície prichádzajúce do krajiny smerujú vo väčšej miere do odvetví s vyššou pridanou hodnotou a rozvoja nových technológií, na základe čoho PZI pôsobia na úroveň exportu z dlhodobého hľadiska a s určitým časovým oneskorením. Zároveň významným faktorom negatívnej korelácie je i skutočnosť, že až tretinu exportu Chorvátska tvoria medzinárodné služby poskytované v oblasti cestovného ruchu, ktoré nie sú viazané na prílev investícií a dokonca neboli podstatne ovplyvnené ani ekonomickou krízou. Práve vzhľadom na vyššiu úroveň ekonomického rozvoja a nami uvedené súvislosti sa výsledky korelačnej analýzy u Chorvátska podstatne líšili od zvyšných štátov regiónu. U ostatných štátov západného Balkánu sme však dokázali, že medzi prílevom PZI a objemom exportu existuje vzájomná závislosť.

Poslednú otázku, ktorú budeme skúmať v súvislosti s vplyvom prílevu PZI na ekonomický rozvoj regiónu, je vzájomný vzťah medzi prílevom PZI, resp. exportom a rastom HDP štátov ZB. Vo vedeckej literatúre môžeme nájsť široké spektrum štúdií potvrdzujúcich pozitívny vplyv prílevu PZI a exportu na ekonomický rast¹⁴, pričom naším zámerom je overiť či je daný predpoklad aplikovateľný aj na štáty ZB.

¹⁴ Medzi takéto diela patria napríklad: NEUHAUS, M. (2006): *The Impact of FDI on Economic Growth – An Analysis for the Transition Countries of Central and Eastern Europe*, OECD (2002): *Foreign Direct Investment for Development – Maximizing benefits, minimizing costs* alebo IMF (2001): *Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature*.

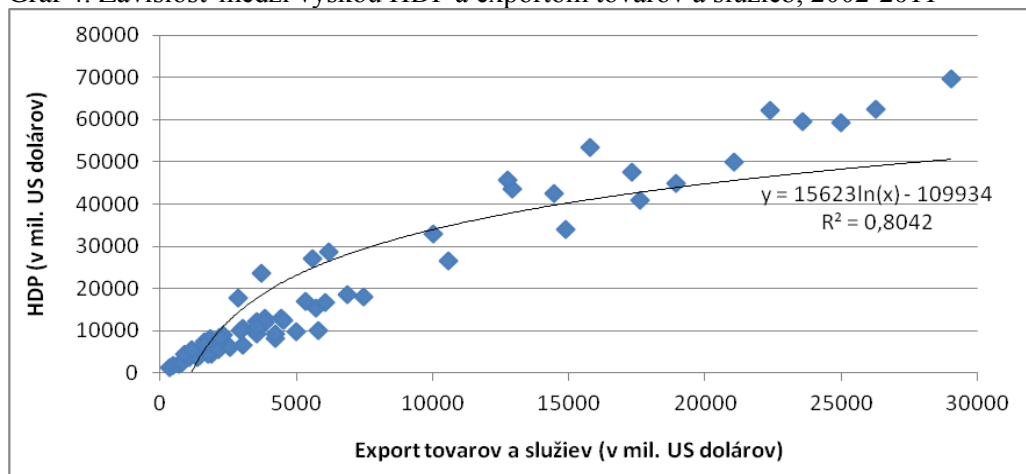
V prípade jeho potvrdenia by sme totiž mohli implicitne vyvodit', že investičná aktivita členských štátov EÚ v regióne má pozitívny vplyv nielen na rast obchodnej výmeny, ale aj na ich celkový ekonomický rast. Aj v tomto prípade sme vychádzali z databázy organizácie UNCTAD, a preto údaje o HDP za Srbsko a Čiernu Horu za obdobie 2002-2007 sme upravili v pomere 13:1 (Srbsko : Čierna Hora), na základe priemerného pomeru HDP medzi štátmi za roky 2008-2011. V rámci korelačnej analýzy sme opäť vykonali 60 pozorovaní, 10 pozorovaní za každý štát ZB.

Graf 3: Závislosť medzi výškou HDP a prílevom PZI, 2002-2011



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z databázy UNCTAD

Graf 4: Závislosť medzi výškou HDP a exportom tovarov a služieb, 2002-2011



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z databázy UNCTAD

V grafe 3 uvádzame kombinácie hodnôt výšky HDP a prílevu PZI v miliónoch dolárov za všetky štáty regiónu v období rokov 2002-2011, pričom môžeme identifikovať existenciu vzájomného vzťahu medzi skúmanými premennými. Väčšiu

mieru korelácie s výškou HDP však vykazuje celkový objem exportu tovarov a služieb (graf 4).

V prípade skúmania závislosti medzi výškou exportu, resp. prílevom PZI a ekonomickým rastom sme dospeli k zisteniu, že korelácia medzi analyzovanými premennými je na rozdiel od vzťahu medzi exportom a prílevom PZI v rámci regiónu relatívne homogénna. V nasledujúcej sumárnej tabuľke uvádzame výsledky korelačnej analýzy oboch ukazovateľov (prílev PZI, export) a HDP za všetky štáty ZB.

Tab. 3: Výsledky korelačnej analýzy exportu / prílevu PZI a HDP, 2002-2011

	Korelačná analýza export/HDP		Korelačná analýza PZI/HDP	
	<i>Koeficient Korelácie</i>	<i>Hladina významnosti</i>	<i>Koeficient korelácie</i>	<i>Hladina významnosti</i>
Chorvátsko	0,9837	0,0000	0,9508	0,0000
Čierna Hora	0,9869	0,0000	0,9695	0,0000
FYROM	0,9748	0,0000	0,9909	0,0000
Srbsko	0,9779	0,0000	0,9744	0,0000
Albánsko	0,9914	0,0000	0,9801	0,0000
Bosna a Herceg.	0,9864	0,0000	0,9765	0,0000

Prameň: Vlastné spracovanie

U všetkých štátov ZB sme identifikovali silnú závislosť medzi prílevom PZI, resp. exportom a výškou HDP na hladine štatistickej významnosti menšej ako 1 %. Vychádzajúc zo zistení, že existuje vzájomný vzťah medzi prílevom PZI a objemom exportu a jednak aj medzi PZI, resp. exportom a rastom HDP, tvrdíme, že prílev PZI je jedným z kľúčových faktorov ekonomického rastu štátov regiónu.

ZÁVER

Prílev priamych zahraničných investícií do štátov západného Balkánu sa kontinuálne zvyšuje od začiatku minulého desaťročia, čo bolo spojené hlavne s ekonomickou a politickou stabilizáciou, extenzívnym procesom privatizácie a prehľbovaním vzájomných vzťahov s Európskou úniou, ktorá aktuálne predstavuje najvýznamnejšieho obchodného a investičného partnera krajín regiónu. Zahraničné investície predstavujú v regióne významný determinant objemu exportu, nakoľko sú jedným z hlavných zdrojov investičného kapitálu, a teda i rozvoja nových kapacít, technológií a produkcie, a za značnou časťou vývozu štátov ZB stoja podniky so zahraničnou účasťou. Dokázali sme, že práve prílev PZI predstavuje jeden z hlavných faktorov rastu exportu štátov ZB a zároveň, že v sa v regióne potvrdila silná korelácia medzi objemom PZI, resp. exportu a výškou HDP. *Implicitne nám z týchto záverov vyplýva, že prílev PZI má v konečnom dôsledku pozitívny vplyv na rast exportu, a tým aj na celkový ekonomický rast.*

POUŽITÁ LITERATÚRA:

1. BOTRIĆ, V. (2011): Foreign direct investment in the Western Balkans: Privatization, institutional change, and banking sector. In *Economic Annals*.

- Vol. LV, No. 187, October-December 2010. Belgrade: University of Belgrade, 2011. 24 p. ISSN: 0013-3264
2. EUROPEAN COMMISSION (2011): *Croatia Progress Report, COM(2011) 1200 final* [Online]. Brussels: European Commission, 12 October 2011. 70 p. Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/enlargement/pdf/key_documents/2011/package/hr_rapport_2011_en.pdf
 3. Eurostat (2013): *Candidate countries and potential candidates - balance of payments* [Online]. Brussels: Eurostat, 2013. Dostupné na internete: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=cpc_ecbop&lang=en
 4. Forbes (2012): *Best Countries for Business* [Online]. Washington D.C.: Forbes, October 2012. Dostupné na internete: <http://www.forbes.com/best-countries-for-business/list/>
 5. GRANČAY, M. – SZIKOROVÁ, N. (2012): *Integrácia západného Balkánu a Turecka do Európskej únie : kniha 2 – Individuálny aspekt*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2012. ISBN 978-80-225-3374-4
 6. IBRD / WORLD BANK (2013): *Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises* [Online]. Washington D. C. : IBRD / WORLD BANK, 2013. Dostupné na internete: <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB13-full-report.pdf>
 7. UNCTAD (2012): *Inward and outward foreign direct investment stock, annual, 1980-2011* [Online]. Geneva: UNCTAD, 2012. Dostupné na internete: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>
 8. UNDP ALBANIA (2012): *Foreign Direct Investment Report, Albania 2011* [Online]. Tirana: UNDP Albania, May 2012. Dostupné na internete: http://www.mete.gov.al/doc/web_fdi_report_english.pdf

KONTAKT

Ing. Petra Gabrielová
Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov a hospodárskej diplomacie
Fakulta medzinárodných vzťahov
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1/b
852 35 Bratislava
E-mail: petra.gabrielova@euba.sk