

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**OBCHODNÁ FAKULTA**

Evidenčné číslo: 102003/B/2020/36122176492231940

**PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE**  
**NA TRHOCH ZÁPADNÉHO BALKÁNU**

Bakalárska práca

**2020**

**Libor Krížik**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**OBCHODNÁ FAKULTA**

**PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE**  
**NA TRHOCH ZÁPADNÉHO BALKÁNU**

Bakalárska práca

**Študijný program:** medzinárodné podnikanie  
**Študijný odbor:** ekonómia a manažment  
**Školiace pracovisko:** Katedra medzinárodného obchodu  
**Školiteľ:** RNDr. Janka Pásztorová, PhD.

**Bratislava 2020**

**Libor Krížik**

## Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

**Dátum:**

.....

Podpis študenta

## **POĎAKOVANIE**

Chcel by som sa poďakovať vedúcej mojej bakalárskej práce, RNDr. Janke Pásztorovej, PhD., za rady a usmernenia, ktoré mi pri písaní práce pomohli, ako aj za jej trpezlivosť. Taktiež by som sa chcel poďakovať svojim najbližším, na ktorých som pri písaní práce stále myslel.

## **ABSTRAKT**

KRÍŽIK, Libor: Priame zahraničné investície na trhoch západného Balkánu. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – Vedúci záverečnej práce: RNDr. Janka Pásztorová, PhD. – Bratislava: OF EU, 2020, 65 s.

Cieľom bakalárskej práce je charakteristika PZI v regióne západného Balkánu v súvislosti s jeho makroekonomickou situáciou, zhodnotenie ich vývoja, ako aj ich budúcich perspektív. Práca je rozdelená do piatich kapitol a obsahuje 10 grafov, 4 tabuľky a 1 prílohu. V prvej kapitole sú vymedzené základné teoretické východiská a pojmy. Druhá kapitola stanovuje hlavný cieľ práce. Tretia kapitola charakterizuje metodiku a metódy skúmania, ako aj spôsoby a metódy zberu údajov, ktoré boli použité pri spracovaní práce. Štvrtá kapitola charakterizuje PZI v regióne západného Balkánu v súvislosti s jeho makroekonomickou situáciou, ako aj v jeho jednotlivých krajinách. Výsledkom riešenia danej problematiky je diskusia obsiahnutá v piatej kapitole, v ktorej zhodnocujeme PZI na západnom Balkáne, ako aj perspektívy ich vývoja v súvislosti s makroekonomickým rozvojom regiónu.

**Kľúčové slová:** priame zahraničné investície, západný Balkán

## **ABSTRACT**

KRÍŽIK, Libor: Foreign Direct Investments in the Western Balkan markets. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; Department of International Trade. – Master thesis supervisor: RNDr. Janka Pásztorová, PhD. – Bratislava: OF EU, 2020, 65 p.

The aim of this thesis is to characterise foreign direct investments in the Western Balkans region with regards to its macroeconomic situation, evaluation of their development, as well as their future perspectives. The thesis is divided into five chapters and contains 10 figures, 4 tables and 1 attachment. The first chapter defines the basic theoretical concepts. The second chapter sets out the main objective of the thesis. The third chapter characterises the methodology and methods of research, as well as methods of data collection that were used in the process of writing this thesis. The fourth chapter assesses the situation of foreign direct investments in the Western Balkans region in relation to its macroeconomic situation as well as in its individual countries. The result is a discussion contained in the fifth chapter, in which we evaluate FDI in the Western Balkans, as well as the prospects of their development with regards to the macroeconomic development of the region.

**Keywords:** foreign direct investments, Western Balkan

# Obsah

Úvod .....	10
<b>1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....</b>	<b>13</b>
1.1 Teoretické vymedzenie priamych zahraničných investícií .....	13
1.2 Teórie priamych zahraničných investícií .....	14
1.2.1 Dunningova eklektická teória priamych zahraničných investícií.....	14
1.2.2 Dunningova teória priamych zahraničných investícií a hospodárskeho rastu.....	15
1.2.3 Ostatné teórie priamych zahraničných investícií.....	17
1.3 Determinanty priamych zahraničných investícií.....	18
1.4 Význam priamych zahraničných investícií pre hostiteľské krajiny .....	20
1.5 Vývoj priamych zahraničných investícií vo svete .....	22
<b>2 Cieľ práce .....</b>	<b>24</b>
<b>3 Metodika práce a metódy skúmania .....</b>	<b>25</b>
<b>4 Výsledky práce .....</b>	<b>26</b>
4.1 Charakteristika regiónu západného Balkánu v súvislosti s priamymi zahraničnými investíciami .....	26
4.2 Charakteristika jednotlivých krajín západného Balkánu v súvislosti s priamymi zahraničnými investíciami .....	29
4.2.1 Albánsko.....	29
4.2.2 Bosna a Hercegovina.....	30
4.2.3 Čierna Hora .....	32
4.2.4 Kosovo.....	34
4.2.5 Severné Macedónsko.....	35
4.2.6 Srbsko .....	37
4.3 Analýza priamych zahraničných investícií krajín západného Balkánu.....	39
4.4 Determinanty priamych zahraničných investícií na západnom Balkáne .....	42
<b>5 Diskusia.....</b>	<b>47</b>
<b>Záver .....</b>	<b>53</b>
<b>Zdroje.....</b>	<b>55</b>
<b>Prílohy .....</b>	<b>64</b>

## Zoznam grafov, tabuliek a príloh

### Grafy:

<b>Graf 1</b> Fázy rozvoja krajín podľa teórie PZI a hospodárskeho rastu .....	17
<b>Graf 2:</b> Vývoje celosvetových prílevov PZI za roky 2007-2018, v miliardách dolárov.....	22
<b>Graf 3</b> Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Albánsku v celkovej hodnote PZI za štvrtý kvartál 2019, v miliónoch eur .....	30
<b>Graf 4</b> Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Bosne a Hercegovine za rok 2018 v celkovej hodnote PZI, v miliónoch eur .....	32
<b>Graf 5</b> Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Čiernej Hore v prílevoch PZI za rok 2016, v miliónoch eur .....	33
<b>Graf 6</b> Najvýznamnejšie krajiny v Kosove v prílevoch PZI za január až september 2019, v miliónoch eur .....	35
<b>Graf 7</b> Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Severnom Macedónsku za rok 2018 v celkovej hodnote PZI, v miliónoch eur .....	37
<b>Graf 8</b> Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Srbsku podľa celkovej hodnoty aktív v rámci ich PZI za rok 2019, v miliónoch eur .....	38
<b>Graf 9</b> Porovnanie vybraných, najviac problematických faktorov podnikateľského prostredia krajín západného Balkánu.....	45
<b>Graf 10:</b> Celkový podiel krajín na prílevoch PZI na trhoch regiónu západného Balkánu za roky 2007-2015.....	51

### Tabuľky:

<b>Tabuľka 1</b> Prílevy PZI do krajín západného Balkánu, v miliónoch dolárov .....	39
<b>Tabuľka 2</b> Odlivy PZI z krajín západného Balkánu do externých ekonomík, v miliónoch dolárov .....	39
<b>Tabuľka 3</b> Percentuálny podiel čistých prílevov PZI na HDP .....	40
<b>Tabuľka 4</b> Percentuálny podiel čistých odlivov PZI na HDP .....	41

### Prílohy:

<b>Príloha 1:</b> Štatistika o podiele MSP na trhoch západného Balkánu (za 2017 alebo posledný dostupný rok) .....	65
--	----

## **Zoznam skratiek a výrazov**

CEFTA – Stredoeurópska dohoda o voľnom obchode

ECB – Európska centrálna banka

EÚ – Európska únia

HDP – Hrubý domáci produkt

IMF – Medzinárodný menový fond

MSP – Mikro, malé a stredné podniky

MZVaEZ SR – Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí

NOI – Čistá investičná pozícia krajiny

OECD – Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj

OSN – Organizácia Spojených národov

PZI – Priame zahraničné investície

TNK – Transnacionálna korporácia

UNCTAD – Konferencia Spojených národov pre obchod a rozvoj

UNEP – Program Spojených národov pre životné prostredie

USA – Spojené štáty americké

WEF – Svetové ekonomické fórum

## Úvod

Balkán je spojený so zaujímavou minulosťou. Samotný pôvod slova Balkán je nejasný, avšak najrozšírenejšie sa predpokladá, že sa do európskeho ponímania dostal pôvodom z arabských krajín, konkrétne z Osmanskej turečtiny. V arabských mapách a slovníkoch sa spája s hornatým, kamenitým a lesnatým pohorím Haemus Balkánskeho polostrova (neskôr Stará planina), ktoré pre opisovateľov vynikalo svojou krásou. V preklade z turečtiny *Balkan* znamená *reťaz zalesnených hôr* (Thiessen, 2012, s. 101), avšak jeho história môže siahať aj oveľa ďalej. Odhaduje sa, že *Balkan* môže mať svoj pôvod taktiež v perzštine, pričom môže súvisieť s perzským *balk* – *bahnom*, spolu s tureckou príponou *-an* (Todorova, 2009, s. 27), znamenajúc *bažinatý les* (Stachowski, 2013, s. 618), s perzským *balā-khāna* – *balkónom, galériou, salónom, alebo hornou izbou pod strechou domu* (Steingass, 1977, s. 150), alebo s *veľkým a hrdým domom* (Todorova, 2009, s. 27), či dokonca aj s tureckým *bal* – *medom* (Stachowski, 2013, s. 616), čo všetko odráža jeho hornatý, ako aj bažinatý a husto zalesnený terén, a taktiež aj rurálny charakter s pokojným a uvoľneným nádychom.

Historicky si však Balkán prešiel aj rôznymi vojnovými konfliktami, ktoré určovali jeho geopolitický vývoj, pričom nimi bol značne poznačený, keďže ich následky tu v ich súvislosti pretrvávajú až dodnes. Preto jeho názov spájame aj s pojmom *balkanizácia*, ktorú chápeme v zmysle *fragmentácie územia*, resp. v prerozdeľovaní krajín a území na malé, nepriateľské a nevykonné štáty, vznášani nestability a podnecovaní politických rozbrojov. Celý Balkánsky polostrov by sa preto dal charakterizovať aj ako križovatka rôznych kultúrnych vplyvov a náboženstiev (najmä Islamu, ktorý sem prúdil z Ázie), ktoré tu spolu s kresťanstvom kontribuovali ku celkovej diverzite európskej identity. Jednotlivé krajiny tu začali vznikáť po získaní ich nezávislosti od Osmanského a Rakúsko-Uhorskeho impéria. Dnešné zoskupenie krajín západného Balkánu však vzniklo v súvislosti s rozpadom Juhoslávie v 90. rokoch, vzhľadom na občianske vojny, genocídy a etnické čistenia, ktoré tu v tomto období prebiehali. Jednotlivé krajiny západného Balkánu tu dnes tvoria malé susedstvo.

Aktuálny rozvojový charakter západného Balkánu je možné prirovnať najbližšie ku štátom strednej Európy v čase 90. rokov pred ich prijatím do EÚ. Pozitívny vplyv zahraničných investícií je preto vzhľadom na tranzitívny charakter západného Balkánu nepopierateľný, čo si uvedomuje aj celosvetové spoločenstvo, ktoré sa mu snaží v jeho

rozvoji pomôcť vo všetkých smeroch – či už poskytovaním možností financovania, budovaním infraštruktúry a pomáhaním jej rozvinutiu, tak aj poskytovaním technológií a investovaním do smerov, v ktorých krajiny západného Balkánu jednoducho nemajú dostatočné možnosti a v ktorých potrebujú zahraničnú pomoc.

Ekonomiku západného Balkánu však v tomto zmysle chápeme ako zraniteľnú, nakoľko je na svetové spoločstvo naviazaná až v značnej miere, čo je nevýhodné pre investorov, ak zohľadníme časové hľadisko, ktoré sa pri dlhodobých investíciách pre rast často vyžaduje, ako aj hľadisko nutnej stability. Zraniteľnosť regiónu bolo možné pozorovať najmä pri ekonomických krízach, ktoré región zažil už niekoľko krát, pričom za najvýznamnejšie uvádzame najmä krízu z 90. rokov po dezintegrácii Juhoslávie, sprevádzanou veľkou emigráciou kvalifikovanej časti obyvateľstva, nasledujúcou, ktorá tu nastala po roku 2007 v súvislosti s veľkou hospodárskou krízou. Veľký počet skúsených pracovníkov, ako aj veľká časť mladej a práci schopnej časti obyvateľstva, má dnes v súvislosti s ekonomickou situáciou regiónu, ktorá tu chronicky nie je príliš prívetivá, taktiež veľmi výraznú tendenciu ku emigrácii, vzhľadom na pocit, že západný Balkán im svojimi možnosťami neposkytuje dostatočne vhodný priestor na ich osobnostný rast.

Priemerný podiel v prílevoch PZI na HDP celého západného Balkánu za obdobie 2007-2018 prevyšoval priemer EÚ, ako aj Slovenskej republiky (Svetová banka, 2020), a preto pre ekonomiku západného Balkánu predstavujú dôležitý faktor pre jej rozvojový potenciál. Vlády jednotlivých krajín západného Balkánu si taktiež uvedomujú ich dôležitosť, pričom sa ich snažia stále viac prilákať, avšak ich získanie sa stáva čoraz náročnejšie medzi celosvetovou konkurenciou. Pre PZI preto otvárajú svoje trhy a v značnej miere aj ich podnikateľské prostredia, zavádzajú nové reformy a investorov motivujú taktiež rôznymi zákonnými stimulmi, či už napríklad daňovými zvýhodneniami, grantmi, tak aj vytváraním špeciálnych ekonomických zón, ktoré majú pre zahraničných investorov výhodnejšie legislatívne podmienky, pretože sú legislatívne zamerané práve na podporu a zjednodušenie ich investovania.

Na región však aktuálne vplýva spektrum socioekonomických problémov, ako je napríklad korupcia, slabá infraštruktúra, či migrácia nelegálnych utečencov z blízkeho východu, organizovaný zločin, kriminalita, či dokonca rôzne druhy koercie. Preto musia jednotlivé štáty regiónu dbať v odstraňovaní týchto problémov, aby nedosiahli neúnosných

fáz, keďže prekážajú nielen dosiahnutiu potenciálu v prílevoch zahraničných investícií, ale vplývajú negatívne aj na celkovú makroekonomickú situáciu regiónu.

Najdôležitejším cieľom pre vlády krajín regiónu západného Balkánu je preto z najbližšieho obdobia úspešné prijatie do EÚ, ktorá im jednak zabezpečí vyššiu stabilitu, ako aj unifikuje v rámci jej špecifických legislatívnych aspektov ich právne prostredia (zavedením vyšších právnych noriem), a tým pádom ich aj posunie z hľadiska zvýšenia kredibility na vyšší stupeň v rámci chápania investorov, ktorým bude jednoduchšie tu investovať, pričom krajinám navyše uľahčí aj samotné uskutočňovanie obchodu a služieb spomedzi členskými štátmi EÚ, čím v tomto zmysle na západnom Balkáne posilní investičné aktivity všetkého druhu.

Bakalárska práca je rozdelená do piatich základných častí (kapitol). V prvej kapitole popisujeme základný teoretický rámec pre PZI, typológiu, ich význam (pozitíva a negatíva pre krajiny), ako aj ich aktuálny vývoj vo svete a determinanty. V druhej kapitole sme si stanovili hlavný cieľ záverečnej práce: charakteristiku PZI v regióne západného Balkánu v súvislosti s jeho makroekonomickou situáciou, zhodnotenie ich vývoja, ako aj ich budúcich perspektív. V tretej kapitole sme určili metodiku a metódy skúmania a charakterizovali spôsoby a metódy zberu údajov, ktoré boli použité pri tvorbe našej práce a vymedzili objekt skúmania. Štvrtou kapitolou sú výsledky práce – makroekonomická charakteristika regiónu západného Balkánu a jeho jednotlivých krajín v súvislosti s PZI. V poslednej piatej kapitole diskutujeme o trendoch a perspektívach regiónu západného Balkánu z hľadiska jeho ekonomického a investičného rozvoja.

# 1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

## 1.1 Teoretické vymedzenie priamych zahraničných investícií

OECD (2008, s. 48) definuje PZI nasledovne: „*Priame zahraničné investície odrážajú cieľ získania trvalého záujmu rezidentského subjektu jednej krajiny (priamy investor), v rezidentskom subjekte inej krajiny (podnik s priamymi zahraničnými investíciami). Zahrňajú všetky transakcie uskutočňované medzi priamym investorom a podnikom s priamymi zahraničnými investíciami*”. Pojem "dlhodobý záujem" implikuje ku existencii **dlhodobého vzťahu** medzi priamym investorom a podnikom do ktorého investoval. Tým je braný ako hlavný znak podľa ktorého sa definujú, pričom cieľom je pre investora aj získanie vplyvu vo firme. Priame alebo nepriame vlastníctvo aspoň 10% na hlasovacích právach sa chápe ako evidentný dôkaz takéhoto vzťahu, pričom i keď je možné, že v niektorých prípadoch 10% hranica neposkytuje investorovi dostatočnú kontrolu a naopak v niektorých prípadoch (napríklad v akciových spoločnostiach), je možné s nižším percentom podielu na akciách, alebo hlasovacích právach, dosiahnuť oveľa väčší stupeň kontroly, má však byť pre zachovanie štatistických konzistencií pomedzi krajinami hranica 10% striktno dodržiavaná (OECD, 2008, s. 49). V praxi sa však pri PZI v investovaných podnikoch využívajú výrazne vyššie podiely.

Na porovnanie, **portfóliové investície** sú investície odlišné od PZI v tom smere, že ide o presun kapitálu, ktorý sa na rozdiel od kontroly nad firmou, orientuje na výnosy, akými sú úroky, dividendy, alebo zisk z nárastu hodnoty aktíva do ktorého bolo investované, pre investora najlepšie v čo najkratších časových horizontoch. Realizujú sa formou nákupu cenných papierov v zahraničí na kapitálovom trhu (Ferenčíková, 2013, s. 12).

**Priame zahraničné investície** však na rozdiel od portfóliových nie sú len pohybom finančných prostriedkov vyhládajúce čo najrýchlejšie zhodnotenie, ale aj presunom manažmentu, ľudských zdrojov, skúseností, obchodného tajomstva, technológií, know-how, marketingových stratégií a iných aspektov podnikov zo zahraničia s cieľom operovať na investovanom trhu po dlhšiu dobu. Pre ich celkovú skladbu platí nasledovná rovnica (Baláž, 2013, s. 148):

$$\begin{aligned} & \text{Kmeňový kapitál} + \text{Ostatný kapitál} + \text{Reinvestovaný zisk} = \\ & = \text{Priame zahraničné investície} \end{aligned}$$

PZI sa týmto pádom prelínajú s transnacionálnymi korporáciami (TNK) v súvislosti s operáciami s ich kapitálom. Ak firmy uskutočňujú investície podľa tejto rovnice v zahraničí, stávajú sa TNK.

## 1.2 Teórie priamych zahraničných investícií

V odbornej literatúre existuje viacero teoretických prístupov k PZI. K najuznávanejším teoretikom v oblasti PZI však patrí John Harry Dunning, ktorý je autorom eklektickej teórie PZI, ako aj teórie PZI a hospodárskeho rastu.

### 1.2.1 Dunningova eklektická teória priamych zahraničných investícií

Dunningova eklektická teória PZI je známa aj ako OLI paradigma. Podľa nej by mali firme plynúť benefity z toho, že PZI uskutočňuje. Výhodnosť investovať v zahraničí je možné zvážiť nasledujúcimi hlavnými tromi faktormi (Baláž, 2013, s. 165):

**Faktor O (Ownership – vlastníctvo):** odpovedanie na otázku „prečo“ firma investuje v zahraničí. Malo by ísť najmä o situáciu, kedy špecifické komparatívne výhody firmy domovskej krajiny preyšujú komparatívne výhody zahraničných firiem. Môže ísť napríklad o výhody firmy:

- **Znalostí/technológií** – nové produkty, procesy, marketingové postupy, inovácie
- **Výhody z veľkosti produkcie** – výhody z rozsahu produkcie, výhody z diverzifikácie produktového portfólia, prístup k zdrojom (finančným, surovinovým atď.)
- **Monopolistické výhody** – výhody z exkluzívneho vstupu na trh (licencie, patenty), značka, vlastníctvo vzácnych surovín

**Faktor L (Location – lokácia, špecifické výhody štátov):** rozsah, v ktorom sa rozhodne tieto výhody lokalizovať. Ide o zodpovedanie otázky „kam investovať“. V tomto zmysle sa rozlišujú zahraničné:

- **Ekonomické výhody** – nízke ceny výrobných faktorov, infraštruktúra, geografická poloha
- **Sociálne výhody** – kultúrna a jazyková blízkosť
- **Politické výhody** – politická stabilita, voľný obchod, výhody pre zahraničných investorov

**Faktor I (Internalization – výhody z internalizácie):** resp. rozsah, do akej miery

dokáže firma svoje výhody využiť na zahraničnom trhu. Ide o zodpovedanie otázky „ako“ vstúpiť na zahraničný trh. Princípom tohto faktoru je hlavne zabezpečenie si dominantnej pozície na zahraničnom trhu, pričom firma by mala využívať svoje výhody, s ktorými na týchto trhoch vie preniknúť v značnom rozsahu (a to najmä tie ktoré plynú z jej vlastnej produkcie), pričom by mala v tomto zmysle preniknúť sama a nevyužívať sprostredkovateľov, alebo vstúpiť tak, že ich bude mať pod kontrolou. Môže ísť o výhody:

- **Prirodzených nedostatkov na trhu**

- Problém stanoviť cenu
- Nerozvinutosť trhu

- **Trhových nedostatkov vyvolaných investorom**

- Investor sa dostane do monopolného postavenia – čím môže napríklad určovať vývoj cien
- Využitie vládnych regulácií v prospech investora

Je dôležité poznamenať, že čím viac sa všetky tieto výhody podľa OLI teórie podarí firme využívať, tým väčší prospech bude mať z toho, že sa podieľa na investovaní v zahraničí.

## **1.2.2 Dunningova teória priamych zahraničných investícií a hospodárskeho rastu**

Dunning bol okrem OLI teórie aj autorom **teórie PZI a hospodárskeho rastu**, ktorá je známa aj ako ***Dunningova cesta investičného rozvoja krajín (investment development path)***. Nadväzuje na jeho predošlú – je jej aplikáciou na vzájomný vzťah medzi činnosťou TNK vykonávajúce PZI a hospodárskym rastom dotknutých krajín. Podľa pomeru PZI prichádzajúcich do krajiny s tými, ktorými krajina investuje v zahraničí krajiny prechádzajú rôznymi fázami rozvoja (vid'. graf 1). Dunning uvádza vo svojej schéme investičnej cesty aj nasledovné znaky, podľa ktorých je možné krajiny zaradiť do jednotlivých fáz (Brennan, 2010, s. 96):

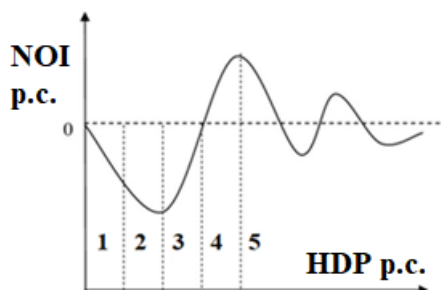
- **V 1. fáze krajiny takmer vôbec *neinvestujú v zahraničí a ani neprijímajú investície***. Sú v pre-industrializačnej fáze a preto investície nie sú schopné prijať, vzhľadom na ich nízky stupeň rozvinutosti. Krajiny v tejto fáze nie sú schopné využiť ich prednosti a preto je tu ekonomické dianie charakteristické najmä

exportom nerastných zdrojov. Spoločnosti investujú na trhu krajiny vo veľmi malom rozsahu, vzhľadom na nevybudovanú infraštruktúru a nízku kvalifikáciu pracovnej sily, ako aj kúpyschopnosti obyvateľstva. Krajiny v tejto fáze takmer vôbec nedisponujú faktormi pre O a L z OLI paradigmy, pre limitovaný trh, nedostatky v infraštruktúre, nízko kvalifikovanú pracovnú silu a nedostatočne rozvinuté inštitúcie a zákony (Narula, Guimón, 2010, s. 6).

- **V 2. fáze už do krajiny investície prichádzajú, avšak krajina v zahraničí výrazne neinvestuje.** Začína rásť kúpna sila obyvateľstva, priťahujúc zahraničné firmy, ktoré nahrádzajú dovoz výrobou na mieste. Rozvíjajú sa tu výhody L pre OLI paradigmu, čo krajiny v tejto fázy robia atraktívnejšími pre PZI, avšak výhody O sú stále malé (Narula, Guimón, 2010, s. 6).
- **V 3. fáze do krajiny PZI stále prichádzajú a už začína investovať aj v zahraničí.** Viditeľne začínajú rásť investície domácich podnikov smerujúcich do zahraničia. Domáce firmy už získali dostatočné skúsenosti v medzinárodnom podnikaní a využívajú aj svoje špecifické výhody. Dochádza ku rastu miezd, čím štát stráca výhodu lacnej pracovnej sily, ale na druhej strane nastupujú iné výhody, ako sú napríklad vyšší dopyt, technologický rozvoj, moderná infraštruktúra a iné.
- **V 4. fáze, už krajina dosiahla prebytku v odlivoch svojich PZI, ktorými investuje v externých ekonomikách, nad prílevmi PZI.** Štáty v tejto fáze sú výraznými vývozcami PZI, keďže sú už vyspelejšie a konkurencie schopné, teda najmä v oblastiach, v ktorých si vytvorili konkurenčné výhody. PZI prichádzajúce do krajiny sú už motivované prevažne cieľom získať špecifické geograficky rozložené aktíva, nedostupnými v iných častiach sveta. Dôrazný rozvoj v tejto fáze získavajú výhody O z OLI paradigmy (Narula, Guimón, 2010, s. 7).
- **V poslednej 5. fáze, sú už investície krajín motivované dynamickými výhodami špecifickými pre firmy (charakteristický znak tejto fázy je intraindustriálna produkcia), pričom odlivy PZI z krajiny už začínajú klesať a dostávajú sa do rovnováhy s prílevmi.** Vzhľadom na vyspelosť, otvorenosť a integrovanosť krajiny do celosvetovej ekonomiky, už odlivy a prílevy investícií z krajiny a do nej konvergujú, resp. sa dostávajú ku fluktuáčnej rovnováhe ku bodu niekde okolo nuly, pričom PZI fluktuujú vzhľadom podľa aktuálneho krátkodobého ekonomického diania, evolúcie výmenných kurzov a ekonomických cyklov.

Treba zdôrazniť, že fázy sú indikatívne a zaradenie krajín do nich nie je automatické, pričom krajiny v nich môžu rovnako postupovať, ako sa aj vrátiť naspäť (Narula, Guimón, 2010, s. 7).

**Graf 1** Fázy rozvoja krajín podľa teórie PZI a hospodárskeho rastu



Zdroj: Baláž, 2013, s. 158

*Poznámka: NOI p.c. – Net Outward Investment Position per capital – čistá investičná pozícia krajiny, prepočítaná na obyvateľov. NOI – ukazovateľ znázorňujúci rozdiel medzi prílevom a odlivom PZI.*

### 1.2.3 Ostatné teórie priamych zahraničných investícií

Baláž (2013) sumarizuje vo svojich rozvojových teóriách ešte ďalšie dve:

**Teória produkčného cyklu výrobku od Vernona (1966):** charakterizuje vzťahy PZI a jednotlivé fázy životného cyklu výrobku a hospodárskej vyspelosti národných ekonomík. Teória skúma, v ktorej fáze životného cyklu výrobku dochádza k investíciám v zahraničí a kam tieto investície budú smerovať. Podľa nej existujú 4 stupne produkčného cyklu: **1. inovácia** (vznik nového produktu a jeho uvedenie na trh), **2. rast**, **3. štádium zrelosti** a **4. pokles** (úpadok). V **prvej fáze** produkčného cyklu, majú výrobcovia výhodu tým, že disponujú novými technológiami a výrobkami, ktoré vyrábajú na domácom trhu. Riziko prenosu výroby do zahraničia je ešte príliš vysoké a tiež je záujem o produkt v zahraničí nižší. Produkt nie je štandardizovaný, čo sa odráža na jeho nákladnej výrobe. Ako sa produkt rozvíja štádiom **rastu**, technológie na výrobu sa stávajú známejšími, pričom na lokálnom trhu vzniká tendencia ku presýteniu, ale spoločnosti ešte neinvestujú do zahraničnej výroby. Až v štádiu **zrelosti** výrobcovia štandardizujú produkt investíciami do zahraničnej výroby. Tým pádom firma pripravuje zavedenie inovovaného výrobku na domácom trhu, ktoré zabezpečí firme zachovanie svojej trhovej pozície. Časom sa však produkcia výrobku

štandardizuje a zjednodušuje, čo však znamená, že ho ostatné firmy postupne začínajú napodobňovať a zároveň cena produktu klesá. To vedie korporácie k tomu, aby v záujme zachovania výnosnosti preniesli výrobu svojho produktu do menej rozvinutých štátov, ktoré ponúkajú nízke výrobné náklady. V posledných fázach výrobného cyklu – *poklese (úpadku)*, už firmy investujú do rozvojových krajín s veľmi nízkymi nákladmi na výrobu, ktoré im jednak môžu ponúknuť určité konkurenčné výhody, ako aj to, že ešte neboli presýtené ich produktmi a je v nich pre ich produkty navyše pravdepodobný ich úspech, pričom firma, ktorá produkt vytvorila, sa snaží prísť s inovačnými postupmi, ako znova obnoviť produktový cyklus tak, aby produkt neupadol, resp. upadol až po dlhšom časovom horizonte.

**Model krídla letiacich husí:** v Japonsku vznikla teória, prispôbena v danej dobe na rozvoj okolitých ekonomík, kde sa ako model ekonómami uvádzajú letiace husi, ktorých podstata spočíva v tom, že postupne ako hostiteľské krajiny prechádzajú procesom industrializácie až smerom k otvorenej ekonomike založenej na poznatkoch, mení sa i charakter PZI pochádzajúci z materských krajín smerom k investíciám náročnejších na vzdelanie a vedomosti. Znamená to aj, že jednoduchšie činnosti budú postupne presunuté z relatívne vyspelejších hostiteľských krajín do nových hostiteľských krajín (Baláž, 2013, s. 159).

### 1.3 Determinanty priamych zahraničných investícií

PZI je možné členiť podľa hlavných vplyvujúcich determinantov, na tie, ktoré vyhládávajú aspekty (Dunning, 2000):

- **Trhu** (market seeking) – ako napríklad jeho veľkosť, trhový rast, alebo jeho určitú štruktúru, pričom ich cieľom je trh penetrovať.
- **Zdrojov** (resource seeking) – tieto investície vyhládávajú prístup k lacným surovinám, skupinám zamestnancov, alebo potrebnú infraštruktúru.
- **Efektívnosti** (efficiency seeking) – pre tieto investície sú prítiažlivé najmä krajiny, ktoré sú konkurencieschopné, rozvinuté a špecializované na rôzne nízkonákladové druhy produkcie.
- **Strategicky výhodného majetku** (strategic asset seeking) – vyhládávajú taký majetok (aktíva), ktoré sú nedostupné v domovskej krajine a jeho získanie je výhodné. Môže ísť aj o patenty, licencie a pod.

Najväčšia zmena v determinantoch PZI nastala za posledné dekády v smere ku vyhľadávaniu strategických aktív. Firmy zmenili ich zameranie z vyhľadávania lacnej pracovnej sily, smerom ku faktorom ako sú technológie, kvalifikovaný pracovníci či organizácií produkcie, čo platí najmä pre horizontálne investície, ktorými firmy investujú v už rozvinutých krajinách. V rozvojových krajinách, sa zameranie zmenilo z hľadania aspektov trhu a nerastných surovín, smerom ku efektívnej prevádzkovej činnosti (Kurtovic, Siljkovic, Todorović, 2014, s. 44).

Pri rozhodovaní kam umiestniť PZI, považujeme za najdôležitejší determinant **celkové investičné prostredie krajiny**, pričom pre investora je zahraničné prostredie výhodnejšie vtedy, pokiaľ mu poskytuje vyšší potenciál dosiahnutia zisku z prevádzkovania svojej podnikateľskej činnosti než domáce.

Vesaite (2014, s.19) celkovo sumarizuje determinanty, ktoré ovplyvňujú prílevy PZI do krajín, ako:

- Veľkosť trhu – pričom za výhodu, ktorú vyhľadávajú PZI, sa považujú trhy väčšie.
- Pracovné náklady na danom trhu – pričom nižšie sa chápu ako lepšie.
- Zručnosti pracovníkov – pričom TNK vyhľadávajú také krajiny, kde sú zručnosti pracovníkov najbližšie ich požiadavkám.
- Infraštruktúra krajín zohľadňujúca náklady na prepravu – pričom za lepšie sa berú krajiny s rozvinutejšími infraštruktúrami.
- Politická prosperita – čím lepšia je, tým schopnejšia je krajina pritiahnúť prílevy investícií.
- Riziko krajiny – predpokladá sa, že investície sa strávia krajín vysokého rizika a vyhľadávajú krajiny s nízkym rizikom, keďže na nich vplýva negatívne, pričom rovnako platí, že z krajín vysoko rizikového investičného prostredia investície odchádzajú, ako aj firmy a pracovná sila.
- Náklady na obchod – TNK sa snažia dosiahnuť čo najnižšie náklady na obchod.

Význam determinantov sa časom ale taktiež mení. Najmä tradičná veľkosť trhu, stráca na význame a do popredia sa aktuálne dostávajú cenové rozdiely medzi lokalitami, kvalita infraštruktúry, náročnosť prevádzkovania podnikania a dostupnosť kvalifikovanej pracovnej sily a iné. Z toho dôvodu, musia krajiny prijímať nové stratégie na to, aby boli

schopné prilákať PZI (Botrić, Škuflić, 2005, s. 5).

## 1.4 Význam priamych zahraničných investícií pre hostiteľské krajiny

Význam PZI pre krajinu môže byť ovplyvnený rozličnými faktormi, ako je napríklad: celková schopnosť krajiny absorbovať kapitál, forma investícií, časové hľadisko (pričom na čím dlhšie časové obdobie sa do krajiny zaviazu, tým sa pre ňu stávajú významnejšími), odlišnosťou zámeru krajiny a investora, ale aj rôznymi inými. Pozitíva, ako aj negatíva ďalej sumarizujeme.

**Pozitíva PZI** – celkovo by sa pozitívne vplyvy PZI dali charakterizovať aj ako *priame* a *nepriame*. *Priame* vplyvy sú tie, ktoré sú viac viditeľné a vieme ich priamo štatisticky kvantifikovať. Sú nimi napríklad: počet nových pracovných miest, nárast exportu, zmeny platobnej bilancie a iné. *Nepriame* vplyvy, je zložitejšie merať štatisticky, pričom za najdôležitejšie sa chápu: akcelerácia učebných procesov, prelievanie vedomostí medzi krajinami, zmeny v manažérskej kultúre, zvýšenie životných štandardov, povzbudenie cezhraničných spoluprác a iné.

Z ekonomického hľadiska prevládajú pre PZI (najmä rozvojové a prechodné krajiny) pozitíva, nakoľko potrebujú rozvinúť svoju infraštruktúru a následne aj ich manufaktúru. PZI dovážajú nové výrobné technológie a postupy, kapitál, ako aj know-how a manažérske zručnosti z vyspelých krajín do investovaných ekonomík na dlhší čas, pričom svojim zaviazaním do nich, im prinášajú dlhodobejšie blaho – stimulovaním rastu, ďalším rozvojom, ako aj lokálnemu obyvateľstvu, na ktoré vplývajú bezprostredne, poskytovaním nových ekonomických príležitostí a pracovných miest, a tým aj zvyšovaním zamestnanosti, ako aj na celkovú produkciu krajiny a celkové zvyšovanie jej životnej úrovne. Navyše tým, že sa PZI zaväzujú do krajiny z dlhodobejšieho hľadiska, krajinu ohrozuje oveľa menej v prípade krízy, než iné formy investícií, keďže takéto investície sú v krajine pevnejšie zakotvené a riziko ich sťahovania je menšie.

Pozitívum pre väčšie TNK je diverzifikácia ich portfólia a zníženie ich konkurencie, pokiaľ v domovskej krajine je a chcú sa jej vyhnúť. Čím viac TNK investujú do rozličnejších krajín, tým viac sa zbavujú väzieb na jednu špecifickú krajinu, a tým pádom ich legislatívne dianie ovplyvní v menšom rozsahu v pomere na ich celosvetové investorského riziko, ak by len ostali výhradne vo svojej domovskej krajine. Taktiež môžu mať v iných krajinách svoje

špecifické konkurenčné výhody väčšie voči lokálnej konkurencii oproti domovským krajinám.

Napríklad v určitých krajinách, významne založených na turizme, PZI od TNK hrali významnú pozitívnu úlohu v budovaní hotelových sietí, pričom v nich dosiahli až 70% trhového podielu (Elgamodi, 2017).

**Negatíva PZI** – hlavným negatívom PZI je, že pre investorov sú pomerne rizikové, ak zoberieme do úvahy vyššie objemy finančných prostriedkov, nutné na ich vynaloženie v pomere následných možných výnosov, ako aj s prihliadnutím na administratívne a zákonné prvky, ktoré musia byť pri ich vykonávaní s nimi splnené.

Medzi najvýznamnejšie negatíva patrí možné narúšanie lokálneho trhu, práve pre silu a možnosti veľkých transnacionálnych korporácií, ktoré majú často krát oveľa väčšie technologické, vedomostné a manažérske možnosti, efektívnejšie výrobné postupy, ako aj finančné možnosti, oproti menším rodinným firmám na lokálnom trhu, ako je najmä západný Balkán, kde populácia nie je výrazne vzdelaná, nezamestnanosť je vysoká a hodnoty domácich úspor nízke (Svetová banka, 2019a). V prípade tendencií ku podobným podnikateľským zámerom ako majú zahraniční investori od domáceho obyvateľstva, však vysokú koncentráciu TNK považujeme za faktor, ktorý lokálne trhy môže aj ohroziť – ak na nich celkovo získavajú zahraničné TNK až príliš veľké podiely (ako v predošlom uvedenom prípade s hotelovými sieťami).

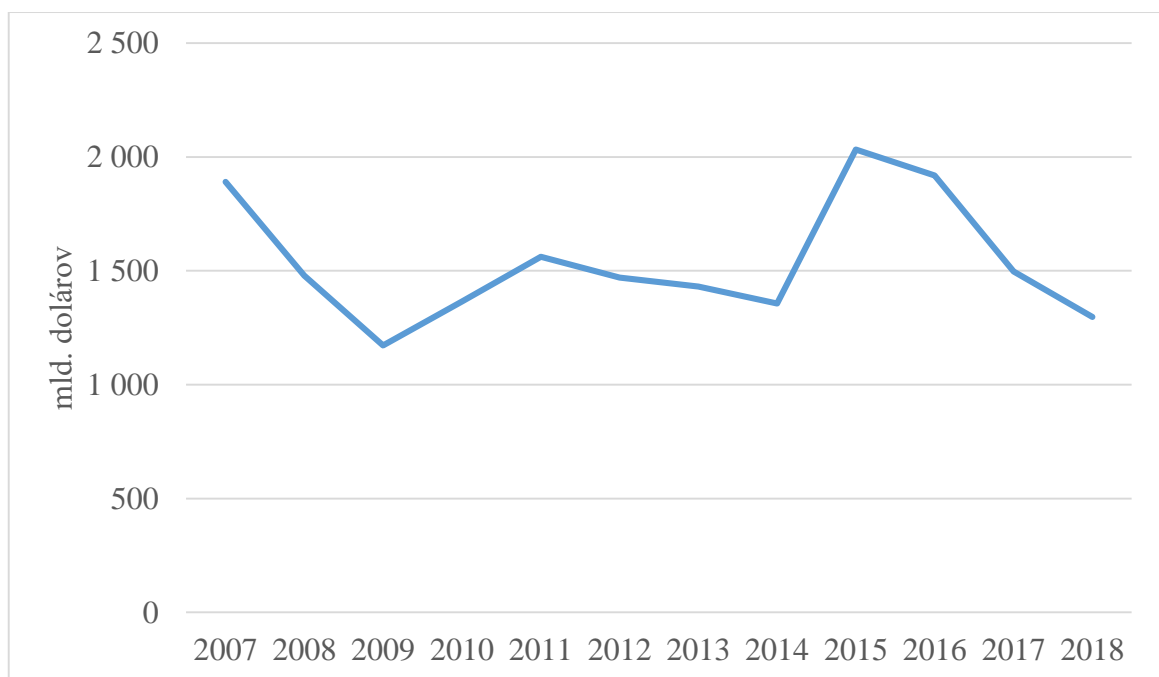
Celkovo pre štáty, do ktorých bolo investované, ako aj pre investorov, ktorým boli poskytnuté finančné prostriedky formou pôžičiek alebo grantov, samozrejme spadá aj ekonomická povaha rizikovosti a možného poklesu investície, v prípade zlyhania podniku, a tým pádom finančná škoda všetkým zainteresovaným stranám, teda v prípade poskytnutia grantov, daňových alebo iných úľav, zo strán štátov firmám – vytvorením nenávratnej diery v rozpočte štátu a pre investora stratenie hodnoty v investovanom podniku, alebo aj jeho zánik, v prípade ak je neúspešný.

V prípade, že sú však podniky úspešné, môže ale aj tento jav paradoxne ohroziť lokálnu ekonomiku, a to v tom zmysle, že z nej začne prúdiť kapitál von, potom ako začnú byť firmy úspešné, alebo pokiaľ do nej importujú firmy viac produktov, než exportujú, čo môže to na lokálne trhy vplývať negatívne pre vznik zápornej obchodnej bilancie, ktorá môže byť ťažko udržateľná, najmä z dlhodobého hľadiska pre malé, rozvojové a prechodné krajiny.

## 1.5 Vývoj priamych zahraničných investícií vo svete

Celosvetové prílevy PZI pred svetovou finančnou krízou rástli stabilne. S príchodom celosvetovej finančnej a ekonomickej krízy však zaznamenali výrazné poklesy. Firmám totiž začínali byť odopierané jednoduché pôžičky a s tým súviselo ich strávenie sa investovania do rozvojových krajín, v prospech rozvinutých. Za rok 2018 sa celosvetové prílevy PZI oproti roku 2017 znížili až o 13% na hodnotu 1 297 miliárd dolárov (UNCTAD, 2019, s. 1). Vývoj celosvetových prílevov PZI od roku 2007 znázorňujeme na grafe 2.

**Graf 2:** Vývoje celosvetových prílevov PZI za roky 2007-2018, v miliardách dolárov



Zdroj: UNCTAD, 2019

Celkovo však podľa ECB (2018) v poslednej dekáde PZI zaznamenali vysoké nárasty v podiele na celosvetovom HDP, pričom od roku 2000 do 2016 vzrástli v ich podiele z 22% na 35%. Taktiež sa po skončení finančnej krízy výrazne menil smer tokov PZI, pričom začali smerovať prevažne do rozvojových ekonomík, pričom v roku 2013 dosiahli ich 50% celosvetového podielu na prílevoch PZI.

Výrazný nečakaný pokles bol spôsobený v roku 2018 sťahovaním finančných prostriedkov naspäť do domovských krajín – prevažne USA, odkiaľ pochádza najväčšie množstvo najväčších transnacionálnych korporácií, v prvých dvoch kvartáloch za rok 2018,

v súvislosti so zavedením nových daňových reforiem, ktoré tu boli prijaté koncom roku 2017.

Trendy PZI za rok 2018 (UNCTAD, 2019):

- **Afrika** – nezastihol ju negatívny pokles v PZI, pričom PZI tu vzrástli o 11% na 46 miliárd dolárov, i keď tu bol spomínaný faktor vplyvu sťahovania finančných prostriedkov do väčších domovských krajín. Ku zvýšeniu investícií došlo pre potreby získavania nových komodít, ako aj pre diverzifikácie investícií, ktoré nezahŕňali komodity, tak aj pre obnovenie rastu v Južnej Afrike po niekoľkých rokoch stagnácie v nízkych prílevoch PZI.
- Toky do rozvojovej **Ázie**, najviac prijímajúceho regiónu, sa zvýšili o 4%. Významný determinant tu zohrávajú štátni podporované greenfield projekty.
- PZI v **Latinskej Amerike a Karibiku** boli o 6% nižšie. Prílevy PZI v tomto regióne sú však stále o 27% nižšie, než na vrchole komoditného boomu.
- PZI do **štrukturálne slabých a zraniteľných ekonomík** – taktiež unikli znižujúcemu sa celosvetovému trendu, pričom pokračovali v udržaní si menej než 3% z podielu svetových PZI (najmenšej časti), na úrovni 24 miliárd dolárov.
- Toky PZI do **tranzitívnych ekonomík** – nasledovali ich klesajúci trend z 2018, ako aj ten celosvetový, klesajúc o 28% na 34 miliárd dolárov, v súvislosti so 49% prepadom tokov do Ruska.

Veľký počet novo prijatých zákonov a politík v krajinách sveta, má za cieľ slúžiť na podporu PZI v krajinách ekonomík, ktoré sú z peňažného hľadiska v značnej miere závislé od ich prílevov. Keďže je však možné pozorovať prevažne ich celosvetovo výrazný klesajúci trend, chápeme to ako negatívny jav, nakoľko sa tým pádom PZI stávajú vzácnejšie z pohľadu firiem, jednotlivcov, ako aj štátov, ktoré o nich majú záujem, pričom zo strán týchto záujemcov, rastie motivácia, súťaživosť, ako aj problematickosť dostať sa ku týmto finančným (ako aj nefinančným) prostriedkom, práve pre ich obmedzenejšiu ponuku.

## 2 Cieľ práce

Cieľom bakalárskej práce je charakteristika PZI v regióne západného Balkánu v súvislosti s jeho makroekonomickou situáciou, zhodnotenie ich vývoja, ako aj ich budúcich perspektív.

Na splnenie hlavného cieľa sme si stanovili parciálne ciele a výskumné otázky.

Parciálne ciele v teoretickej časti:

- Vymedziť základné teoretické pojmy PZI
- Objasniť teórie PZI
- Vymedziť pozitíva a negatíva PZI
- Charakterizovať súčasný stav PZI vo svete

Parciálne ciele v praktickej časti:

- Charakterizovať makroekonomickú situáciu západného Balkánu
- Analyzovať súčasný stav PZI v jednotlivých krajinách západného Balkánu

Výskumné otázky:

- Aký je súčasný stav PZI na západnom Balkáne?
- Čím sú krajiny západného Balkánu pre investorov príťažlivé?

### 3 Metodika práce a metody skúmania

Pri vypracovaní bakalárskej práce sme používali teoretické, ako aj empirické metódy. V práci boli (v teoretickej, ako aj v praktickej časti) použité teoretické metódy: abstrakcie, analýzy a syntézy, ako aj indukcie a dedukcie, ako aj empirické metódy, a to najmä kvantitatívne: štatistika, zhromaždenie ekonomických dát, ako aj komparatívne: ich komparácia a analógia.

V teoretickej časti sme zhromažďovali definície, pojmy a teoretické prístupy, popísali sme celosvetový vývoj a trendy v PZI. V praktickej časti sme sa venovali konkrétne západnému Balkánu a jeho jednotlivým krajinám, pričom sme skúmali vývoj prílevov a odlivov za obdobie 2007-2018 a venovali sa PZI v zameraní na jeho makroekonomickú situáciu.

Objektom nášho skúmania boli PZI v regióne západného Balkánu ako celku, ako aj v rámci jeho jednotlivých krajín, ktoré uvádzame v kontexte nášho vnímania podľa Európskej Komisie (2018) ako: Albánsko, Čiernu Horu, Bosnu a Hercegovinu, Severné Macedónsko, Kosovo a Srbsko.

Prílevy PZI značia koľko PZI prijala krajina zo zahraničia. Naopak odlivy značia, koľko investícií prúdilo z krajiny do zahraničia. PZI vyjadrujeme aj v podiele ich čistých hodnotách prílevov (prílevy z externých ekonomík – odlivy do externých ekonomík) na HDP, ako aj v hodnotách čistých odlivov (odlivy do externých ekonomík – prílevy z nich) na HDP.

Pre prílevy a odlivy PZI sme použili ako hlavný zdroj údajov prevažne Svetovú banku, keďže nám z tohto zdroja boli dostupné údaje za obdobie 2007-2018, ktoré zahŕňali všetky jednotlivé štáty západného Balkánu. Na dodatočné štatistické údaje ku PZI v rámci jednotlivých investujúcich krajín sme navyše použili pre Albánsko – Národnú banku Albánska, Bosnu a Hercegovinu – Centrálnu banku Bosny a Hercegoviny, Čiernu Horu – Čiernohorskú agentúru na podporu investícií, Kosovo – Centrálnu banku Kosova a pre Srbsko – Národnú banku Srbska.

V poslednej piatej kapitole – diskusii, sme zhodnocovali perspektívy vývoja PZI na západnom Balkáne v súvislosti s jeho makroekonomickým a investičným rozvojom.

## 4 Výsledky práce

### 4.1 Charakteristika regiónu západného Balkánu v súvislosti s priamymi zahraničnými investíciami

Ekonomická situácia v regióne západného Balkánu aktuálne spomaľuje po pomerne silnom ekonomickom a investičnom raste v predošlých rokoch, konkrétne z hodnoty 3,9% rastu na HDP pre región z roku 2018 (Svetová banka, 2019b, s. 2). Západný Balkán je možné už dlhodobo charakterizovať ako jeden z najchudobnejších regiónov v celej Európe, ako v príjmoch obyvateľstva, tak aj pre chronický nedostatok pracovných miest. Aj keď zamestnanosť rastie a podľa Svetovej banky (2019b, s. 9) je aktuálne na historicky najlepších hodnotách, stále je v porovnaní s ostatnými vyspelými krajinami na nízkych úrovniach, pričom rastie v menšej proporcii v porovnaní s ekonomickým rastom regiónu.

Ekonomická situácia regiónu je poznačená rôznymi negatívnymi vplyvmi. Konkrétne vojnami z 90. rokov, ktorým výsledkom bola dezintegrácia Juhoslávie a s tým spojené zákonné nejasnosti voči chápaniu a celosvetovej akceptácie rozdeleného územia, medzi novo vzniknuté štáty, nasledujúcim embargom (zákaze obchodovania) pre Srbsko a Čiernu Horu zo strán EÚ a OSN, ako aj sankciami uvalenými na Severné Macedónsko zo strany Grécka, pričom z týchto krajín nasledovali aj emigrácie. Po ukončení vojen však zaznamenal región rapídny rast, nasledovaný ale opätovným výrazným útlmom po spomínanej veľkej hospodárskej kríze z roku 2007, ktorá tieto ekonomiky z hľadiska rastu znovu značne poznačila (Estrin, Uvalic, 2016, s. 5).

Za posledných 20 rokov, mal región západného Balkánu podľa OECD (2017, str. 20) veľký problém v získavaní investícií, v porovnaní s jeho susediacimi krajinami v Balkáne a strednej Európe, do ktorých boli toky kapitálu v rámci PZI výrazne vyššie, pričom v rokoch 1989-2002 prílevy investícií v nich dosiahli hodnoty 150 miliárd eur, oproti 20 miliardám na západnom Balkáne, avšak tieto krajiny mali oproti západnému Balkánu výhody, ktoré spočívali v ich väčšej politickej stabilite, faktu, že nemali konflikty a sankcie, ako aj viac kvalitných inštitúcií, ktoré dbali o štrukturálne reformy, a preto mali lepšie vyhliadky na vstup do EÚ. Tento historický kontext preto istým spôsobom dynamicky nasmeroval ekonomiky krajín západného Balkánu trajektóriou do fázy, kedy tieto nedostatky budú riešené rozvíjaním manufaktúrneho sektora, dôslednejšími podpornými reformami zo strán

jednotlivých vlád – zavádzaním špeciálnych ekonomických zón (ktoré podliehajú prísnejšiemu zákonnému dohľadu a investorským výhodám), ako aj veľkými investíciami práve do oblastí, na ktoré sú zamerané, nakoľko investície dokážu významne pritiahnúť. Príkladom týchto zón sú napríklad voľné zóny rozmiestnené po celom Severnom Macedónsku, napríklad konkrétne voľné zóny Skopje, vzdialené 10km na východ od hlavného mesta Severného Macedónska – Skopje (Riaditeľstvo pre zóny technologického rozvoja a priemyslu Severného Macedónska, 2020).

Pri aktuálnom rozvojovom charaktere, je možné región západného Balkánu paralelne prirovnať ku štátom strednej Európy (investičným prostredím a prvkami) v 90. rokoch, kedy rovnako zahŕňali perspektívne členstvá v EÚ, sprevádzanými prívetivými reformami a lacnou pracovnou silou, pričom je možné pozorovať, že za nimi západný Balkán z časového hľadiska skrátka len zaostáva (OECD, 2017, s. 22).

Medzinárodný obchod v regióne západného Balkánu práve prebieha najmä s EÚ, ktorá podľa Európskej komisie (2018) regiónu tvorí 72,5% podielu na prílevoch PZI. Od roku 2006 sa obchod s EÚ viac než zdvojnásobil, pričom v roku 2018 dosiahol 54 miliárd eur, čo bolo krajinám regiónu na prospech, nakoľko exporty sa im taktiež zvýšili o 130% do krajín EÚ, pričom exporty z EÚ do regiónu rástli v menšej proporcii – o 49% (Európska Komisia, 2019). Obchodné vzťahy s EÚ sú v regióne podporované Dohodou o stabilizácii a pridružení, ktorá slúži najmä ako prípravný právny záväzok začlenenia týchto štátov do procesu stabilizácie, ako aj pre zavedenie zóny voľného obchodu a eventuálneho pridruzenia do EÚ (Európska Komisia, 2016). Stredoeurópska dohoda o voľnom obchode (Central European Free Trade Agreement – CEFTA) sa pre všetky štáty západného Balkánu taktiež aplikuje (ako aj pre Moldavsko), pričom jej 4 hlavné ciele sú: podpora obchodu, podpora PZI v rámci stabilných a predvídateľných pravidiel a transparentnosť (Sekretariát pre Stredoeurópsku dohodu o voľnom obchode, 2016).

Podľa Svetovej banky (2019b) z dôvodu rastúcich celosvetových obchodných tenzií však regiónu začínajú nevýhodne klesať exporty pre znižujúci sa dopyt zo strany krajín EÚ, pričom sa očakáva, že v najbližšom období budú ďalej klesať. Čo sa rastu týka, tak i keď západný Balkán pomerne stabilne rastie (odhliadnuc od výrazného poklesu v PZI po kríze), celkovo svojim rozvojom za EÚ zaostáva, pričom podľa odhadov Svetovej banky (2017, s. 123) bude trvať až zhruba 60 rokov, aby západný Balkán svojim rozvojom dobehol príjmami obyvateľstva krajiny západnej Európy, ak berieme do úvahy aktuálne hodnoty jeho rastu

v porovnaní s nimi. Z tohto dôvodu je zo strán vlád nutné konať pre jeho rozvoj ihneď, nakoľko populácia starne a príliš málo ľudí má zamestnanie. Región vidí svoj problém aj v nízkej produktivite obyvateľstva, ktorú je potrebné zvýšiť, nakoľko znižuje jeho zárobkový potenciál ako aj potenciálny output týchto krajín (Svetová banka, 2019b, s. 7).

Výrazná je tu aktuálne aj tendencia ku emigrácii, obzvlášť perspektívnej a produktívnej, mladej časti populácie, ktorá región západného Balkánu nepovažuje za perspektívny, vzhľadom pre chronický nedostatok pracovných miest, ako aj pre nespokojnosť s ekonomickou situáciou, keďže v ich ponímaní neprosperuje dostatočne, tak aj pre túžbu za lepším životom v zahraničí, s lepšími podmienkami pre ich osobnostný rozvoj (Svetová banka, 2019a), pričom emigráciu je rovnako nutné zo strán vlád jednotlivých štátov eliminovať a rásnymi opatreniami voči nej zakročiť.

V regióne západného Balkánu mierne prevládajú horizontálne druhy PZI, ktoré zahraničné firmy preferujú pri investovaní do týchto trhov, prúdiace prevažne do sekundárneho sektora (výroby a priemyslu), ktorý je v štátoch západného Balkánu najvýznamnejší. Rast konkurencie na trhu, ako aj ekonomický rozvoj tu v tejto súvislosti preto prebieha pomerne intenzívne (Vesaite, 2014, s. 32).

Veľmi významné sú pre všetky štáty regiónu západného Balkánu mikro, malé a stredné podniky (MSP). Na jeho trhoch dosahujú najväčší podiel, pričom podľa údajov OECD (2019, s. 40) dosahovali v roku 2017 v rozpätí regiónu od 99,12% pre Bosnu a Hercegovinu, po 99,86% v Kosove, čím tu dominujú, pričom majú celkový podiel 90,4% na všetkých podnikoch, čo bol za rok 2017 priemer regiónu. Zamestnávajú v rozpätí od 63,92% populácie Bosny a Hercegoviny, po 80,09% v Čiernej Hore. Pridaná hodnota, ktorú vytvárajú je taktiež významná, od 56,66% celkového podielu v Srbsku, až po 80,97% v Kosove.

V zmysle menších rodinných podnikov spomíname, že do ekonomie regiónu západného Balkánu sa, ako uvádzajú Culkin a Simmons (2018, s. 11), významne do ich súvislosti premieta aj sociálne a psychologické hľadisko obyvateľstva, ktoré kladie dôraz na rodinu a jej rozvoj, ako aj na priateľstvá a kontakty, tvoriace i keď v malom rozmedzí – aj tieňovú ekonomiku. Culkin a Simmons (2018, s. 13) ďalej uvádzajú, že veľké množstvo rodinných podnikateľov (zhruba tri štvrtiny), však vykonáva svoju podnikateľskú činnosť z dôvodu istej príčiny donútenia, spočívajúcej v zaistení si lepších a pravidelných príjmov, ktorými sa snažia užiť svoje rodiny, pričom pre tento faktor sú prevažne averzní ku

podnikateľskému riziku a vyhľadávajú podnikateľské oblasti s nízkymi bariérami pre prístup. To podľa nás vyjadruje zraniteľnosť regiónu západného Balkánu v tejto oblasti, najmä v porovnaní s TNK, ktoré sa nestráňa rizika, a tým pádom aj plného podnikateľského nasadenia.

Podľa Svetovej banky (2019b), tu ekonomický rast v najbližšom období bude spájaný s rizikovosťou a neistotami. V prípade, že tu rast bude prebiehať, bude závisieť od výšky príjmov obyvateľstva (miezd), ktoré budú ďalej poháňať domácu spotrebu, vzhľadom na spomaľujúci sa rast celosvetovej ekonomiky a klesajúce exporty z regiónu západného Balkánu, ako aj pre nižšie príspevky PZI pre región.

## **4.2 Charakteristika jednotlivých krajín západného Balkánu v súvislosti s priamymi zahraničnými investíciami**

Krajiny západného Balkánu chápeme v súlade s Európskou komisiou (2018) ako: Albánsko, Čierna Hora, Bosna a Hercegovina, Severné Macedónsko, Kosovo a Srbsko. Počet obyvateľov, ktorý tu žijú rozdelení medzi týmito šiestimi krajinami je zhruba 17,9 miliónov (Eurostat, 2020).

### **4.2.1 Albánsko**

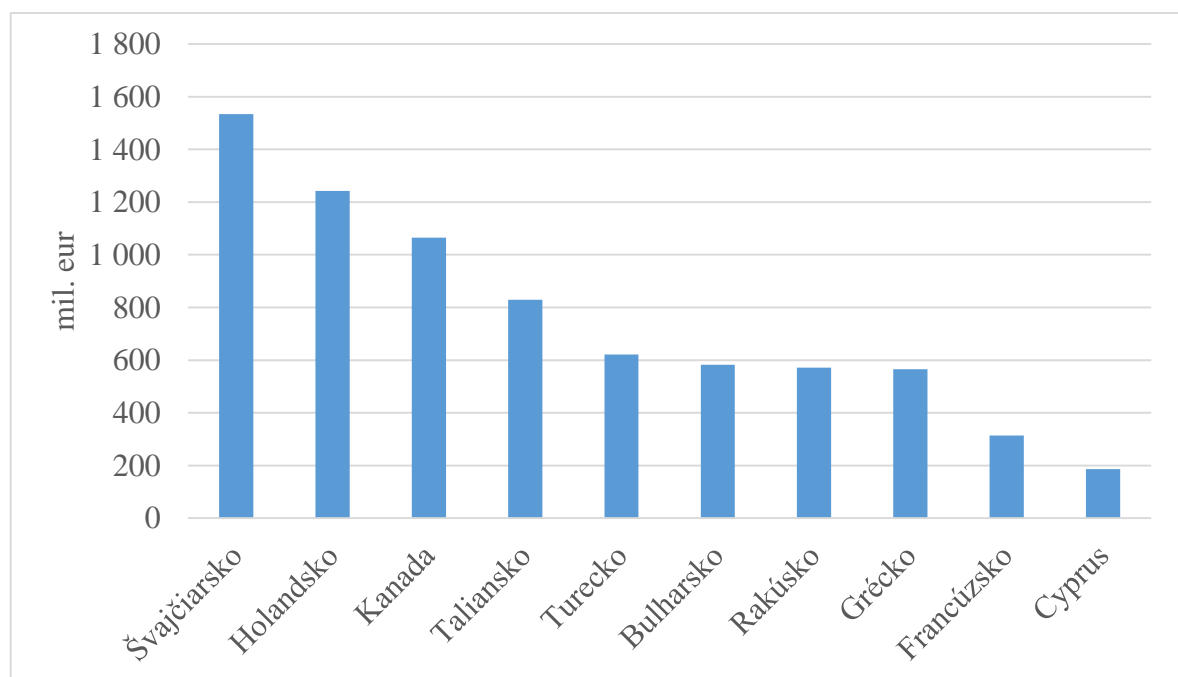
Albánsko robí výrazné ekonomické pokroky. Prílevy jeho PZI sú pomerne stabilné a postupne začínajú rásť. Priemerná hodnota ktorú tu prílevy PZI dosahovali za obdobie 2007-2018 bola 1,058 miliardy dolárov (Svetová banka, 2020). PZI sa tu za rok 2018 najviac zameriavali na ropný priemysel, ťažbu kovových rúd, rozvoj infraštruktúry, stavebníctvo a telekomunikácie (Santander, 2020a). Vláda Albánska navyše na ich podporu navyše zavádza rôzne fiškálne a legislatívne reformy, ktoré tu zlepšujú aj celkové investičné prostredie krajiny.

K rastu HDP Albánska najvýznamnejšie prispieva sektor cestovného ruchu, poľnohospodárstva a energetiky s projektami plynovodu Trans Adriatic Pipeline (MZVaEZ SR, 2019a, s. 2). Významný poľnohospodársky sektor, vzhľadom na obmedzenia z hľadiska nevyjasneného pozemkového vlastníctva a zastareného vybavenia, v kombinácii s malým neefektívnym hospodárením vo vidieckych oblastiach však nedosahuje svoj potenciál. Podľa Svetovej banky (2019a) je Albánsko svojou zamestnanosťou v popredí regiónu.

Rozvoj Albánskej infraštruktúry, ako aj celkovej ekonomiky, sa snaží podporiť aj celosvetové spoločenstvo. Konkrétne mu bolo napríklad poskytnutých 400,4 miliónov dolárov od IMF formou podpornej pôžičky, čím dosiahlo zvýšenie rastu, zlepšenie energetickej infraštruktúry, ako aj splatenie oneskorených pôžičiek (IMF, 2017).

Najväčším investičným partnerom, je tu aktuálne Švajčiarsko ktoré sa dostalo do popredia v súvislosti so stavbou a investíciami do transatlantického ropovodu, pričom jeho celková hodnota v rámci celkovej hodnoty jeho PZI je tu podľa Albánskej Banky (2020) za štvrtý kvartál 2019 na úrovni 1,534 miliardy eur. Ďalší významní investori tu sú Holandsko (1,243 mld. eur), Kanada (1,065 mld. eur), Taliansko (829 mil. eur), Turecko (622 mil. eur), Grécko (558 mil. eur), ktoré upadá zo svojej bývalej pozície najväčšieho investora, Francúzsko (314 mil. eur) a Cyprus (186 mil. eur), vid'. graf 3.

**Graf 3** Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Albánsku v celkovej hodnote PZI za štvrtý kvartál 2019, v miliónoch eur



Zdroj: Vypracované podľa údajov z Národnej banky Albánska, 2020

#### 4.2.2 Bosna a Hercegovina

Jedná sa o stredne vyspelú, prechodnú ekonomiku, s obmedzenými trhovými reformami, ktorá je závislá v značnej miere na exporte nerastných kovov, energie, textilu, nábytku, ako aj na remitanciách a zahraničných podporách, ktoré dosahujú asi 10% HDP,

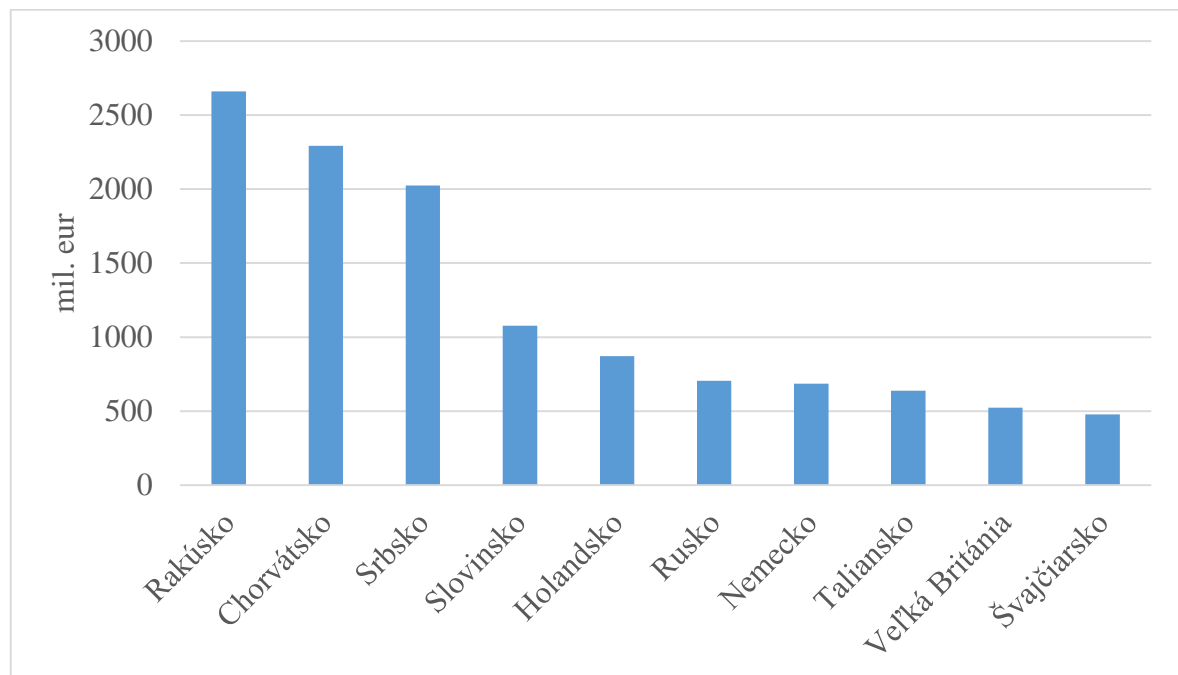
pričom sa však využívajú na priamu spotrebu a rodinnú výstavbu a nie na investície (MZVaEZ SR, 2019b, s. 2).

Od roku 2000 vláda Bosny a Hercegoviny prijala rôzne opatrenia pre zvýšenie prílevov PZI (Santander, 2020b), ktorými dosiahla ich rekordné hodnoty, až na 1,842 miliardy dolárov v roku 2007 (11,674% podielu na HDP) (Svetová banka, 2020). Svetová ekonomická kríza však následne spôsobila výrazné a pretrvávajúce poklesy v ich prílevoch, až na 485 miliónov dolárov v roku 2018, pričom celkové prílevy znamenali už len 2,40% podielu na HDP (Svetová banka, 2020).

Najväčší problém tu tvorí veľmi vysoká nezamestnanosť, pričom hodnota zamestnanosti podľa Svetovej banky (2019a), dosiahla v roku 2018 nárast len 0,8% na hodnotu 44% pre produktívnu vekovú kategóriu 15 až 64 rokov, spôsobenou však skôr kombináciou nízkej pôrodnosti s emigráciou, než s tvorbou pracovných miest. Aktuálne navyše čelí problémom so zvýšeným počtom neperspektívnych imigrantov, čo so zohľadnením emigrácie perspektívnych mladých ľudí, pre krajinu podľa nášho názoru pre krajinu rozhodne nie je pozitívnym javom.

Podľa údajov z Centrálnej banky Bosny a Hercegoviny (2020), najvýznamnejšie krajiny podľa celkovej hodnoty investícií tu za rok 2018 boli: Rakúsko (2,659 mld. eur), Chorvátsko (2,293 mld. eur), Srbsko (2,025 mld. eur), Slovinsko (1,076 mld. eur), Holandsko (870,7 mil. eur), Rusko (705,3 mil. eur), Nemecko (686,3 mil. eur), Taliansko (638,9 mil. eur), Veľká Británia (523,1 mil. eur) a Švajčiarsko (478,6 mil. eur), vid'. graf 4.

**Graf 4** Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Bosne a Hercegovine za rok 2018 v celkovej hodnote PZI, v miliónoch eur



Zdroj: Spracované podľa údajov Centrálnej banky Bosny a Hercegoviny, 2020

### 4.2.3 Čierna Hora

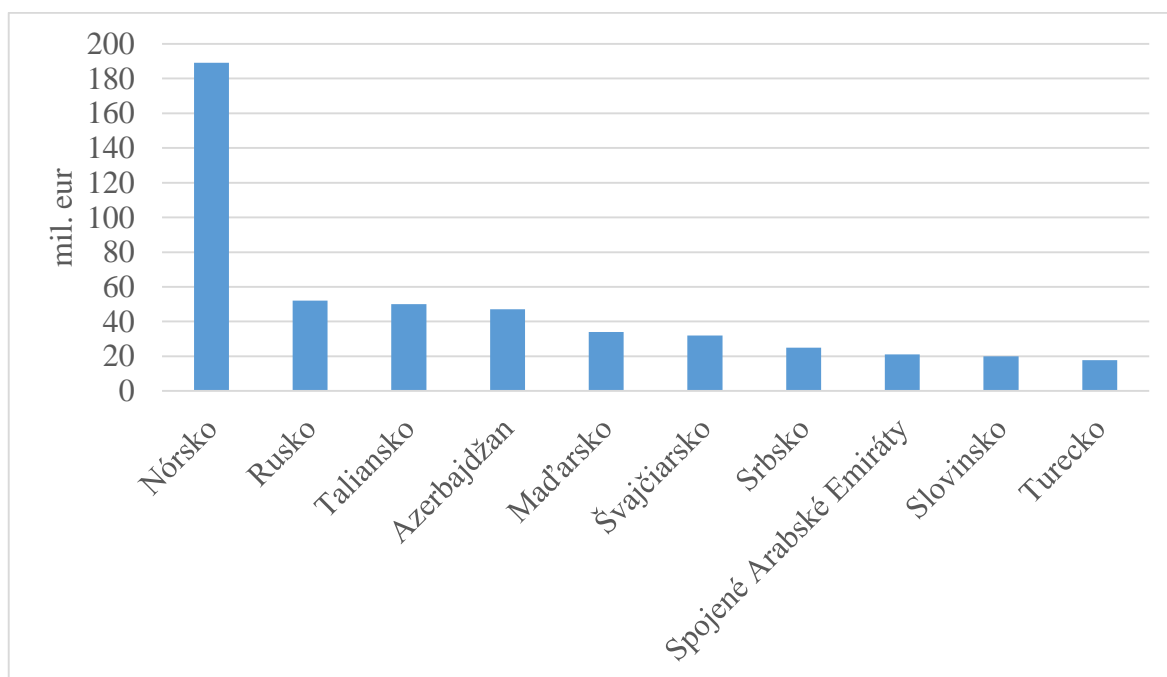
Čierna Hora je charakteristická svojou malou otvorenou ekonomikou, ktorá je najmenšia v západnom Balkáne, pričom svojou veľkosťou sa na rebríčku WEF (2019) umiestnila na 134. mieste zo 141 krajín sveta. Preto je aj podľa Ministerstva financií Čiernej Hory (2017, s. 19) senzitívna na vývoj svetového hospodárstva a odkázaná na prílevy zahraničných investícií (ktoré tvoria pilier jej ekonomie), ako aj na svetové trhy, obzvlášť v prípade nedostatkov v domácich zdrojoch. Slabá diverzifikácia ekonomiky Čiernej Hory vzhľadom na jej importné zameranie, však výrazne znižuje pozitívne vplyvy investícií, keďže nedisponuje dostatočnou kapacitou pre produkciu tovarov ani vybavením nevyhnutným pre ich implementáciu, pričom po investičnom cykle, tu zväčša nasledujú vysoké importy, čo má celkovo negatívne dopady na jej hospodárske výsledky. Investície tu taktiež majú obmedzený dopad na zamestnanosť, vzhľadom na nesúlad ponuky a dopytu na trhu práce.

Pred získaním svojej nezávislosti bola väčšina podnikov Čiernej Hory vlastnená štátom. Po rozdelení Srbska a Čiernej Hory, však nastala masová privatizácia, pričom väčšina vládnych podnikov tu už bola sprivatizovaná.

Banka Santander (2020c) uvádza, že sektory, ktoré tu najviac priťahujú PZI, sú cestovný ruch, nehnuteľnosti, energetika, telekomunikácie, bankovníctvo a stavebníctvo. I keď je krajina stabilná, ako ekonomicky, tak aj monetárne (vzhľadom na používanie eura), tu však korupcia, politizácia spravodlivosti, organizovaný zločin, problémy s katastrom a zdĺhavá byrokracia prekážajú prílevom PZI.

Najvýznamnejšie investujúce krajiny podľa prílevov PZI tu boli podľa Čiernohorskej agentúry na podporu investícií (2018) za rok 2016: Nórsko (189,04 mil. eur), Rusko (52,80 mil. eur), Taliansko (50,60 mil. eur), Azerbajdžan (47,14 mil. eur), Maďarsko (34,49 mil. eur), Švajčiarsko (32,50 mil. eur), Srbsko (25,32 mil. eur), Spojené Arabské Emiráty (21,37 mil. eur), Slovinsko (20,07 mil. eur) a Turecko (17,78 mil. eur), vid'. graf 5.

**Graf 5** Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Čiernej Hore v prílevoch PZI za rok 2016, v miliónoch eur



Zdroj: Spracované podľa údajov Čiernohorskej agentúry na podporu investícií, 2018

#### 4.2.4 Kosovo

Hospodárstvo Kosova sa podľa Ministerstva zahraničných vecí a európskych záležitostí Slovenskej Republiky (2019c, s. 2) značne líši od susedných krajín západného Balkánu – patrí medzi najchudobnejšie krajiny Európy. Predstavuje mimoriadne zložitý ekonomický priestor, ktorého podnikateľské prostredie má odradzujúce parametre pre investorov napriek pozitívnym výsledkom za rok 2018, kedy dosiahlo pomerne významný rast 3,9%.

Pýši sa nižšími nárokmi na mzdu než zvyšok regiónu, avšak vysoká korupcia, nízke zákonné ochrany pre dodržiavanie pohľadávok, ako aj nespoľahlivé dodávky elektrickej energie, ako fakty, odpudzujú mnoho potenciálnych investorov. Taktiež je tu značná korupcia a existuje tu aj veľká neformálna, nedokumentovaná ekonomika. Nezamestnanosť je tu oproti krajinám EÚ vysoká a preto odtiaľto emigrujú najmä mladí ľudia túžiaci po osobnostnom raste, pričom podľa prieskumov, až 60% mladých ľudí plánuje z Kosova odísť do 3 rokov za lepšou budúcnosťou do zahraničia za vhodnejšími podmienkami (Svetová banka, 2019a).

Celkovo je Kosovo veľmi závislé od finančných pomoci, ktoré sem prúdia od svetového spoločenstva, ako aj jeho emigrantov. Oficiálnou menou je síce euro, ale to neodrádza aj od nelegálneho používania Srbského dinára v niektorých Srbských komunitách. Vláde sa už od roku 2003 aktívne darí privatizovať svoje štátne podniky pomocou svojej agentúry pre privatizáciu – Kosovo Trust Agency (Štátny portál republiky Kosova, 2020).

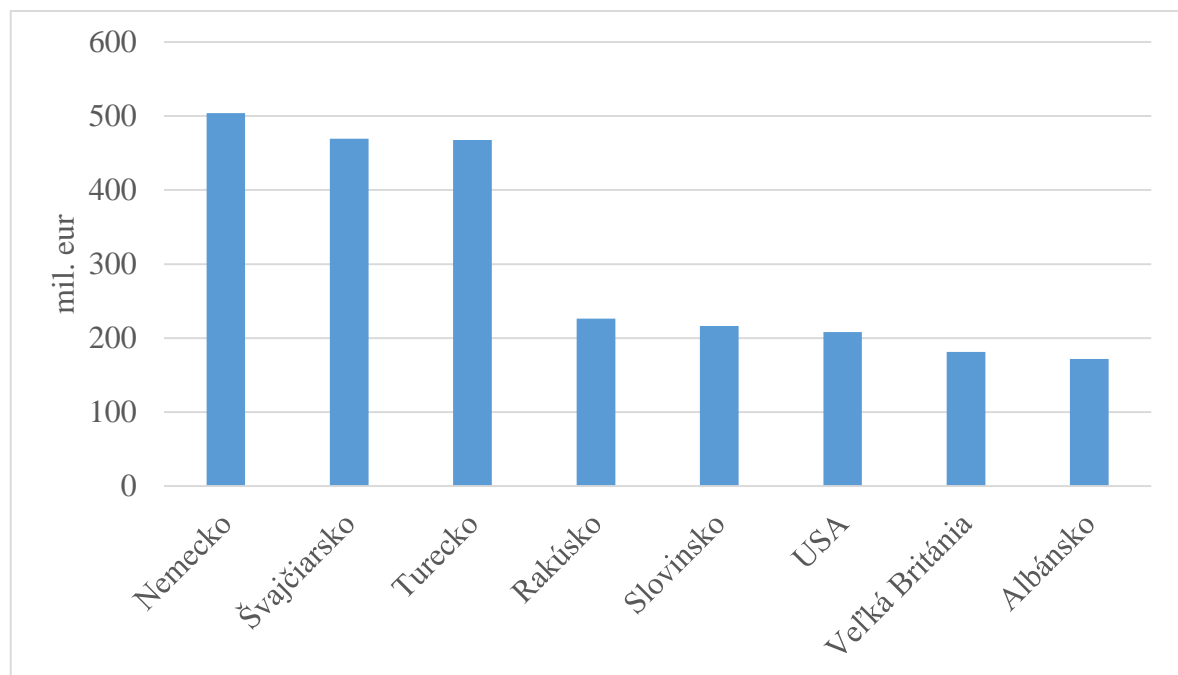
PZI tu za obdobie 2012-2016 smerovali najmä do sektorov nehnuteľností (63%), finančných služieb (13%), stavebníctva (9%), energetiky (7%), dopravy (5%), veľkoobchodu, maloobchodu a opravy motorových vozidiel (5%) a priemyselnej výroby (3%) (Democracy for Development, 2017, s. 10).

V novembri 2018 zaviedlo Kosovo 100%-ný tarif na importované tovary zo Srbska, ako aj Bosny a Hercegoviny, pod podmienkou uznania ako štátu, čo výrazne obmedzilo exporty pre tieto krajiny do Kosova, pričom však nespozorovalo takmer žiadny pozitívny vplyv zvýšením v lokálnej produkcii, naopak sa zvýšil obchodný deficit a zvýšili sa ceny najmä hlavným spotrebiteľským tovarom – potravinám, pričom tento krok postavil Stredoeurópsku dohodu o voľnom obchode (CEFTA) takmer na hranu zákona, vytvárajúc

podľa nášho názoru zbytočné obchodné tenzie, pričom 100% tarif bol zrušený až po tlakoch EÚ a USA.

Najvýznamnejšie krajiny v rámci prílevov PZI Kosova za január až september 2019 podľa Centrálnej banky Kosova (2019) boli: Nemecko (503,9 mil. eur), Švajčiarsko (467,6 mil. eur), Turecko (469,2 mil. eur), Rakúsko (226,3 mil. eur), Slovinsko (216,2 mil. eur), USA (208 mil. eur), Veľká Británia (181,2 mil. eur) a Albánsko (172 mil. eur), vid' graf 6.

**Graf 6** Najvýznamnejšie krajiny v Kosove v prílevoch PZI za január až september 2019, v miliónoch eur



Zdroj: Spracované podľa údajov z Centrálnej banky Kosova, Monthly Statistics Bulletin No. 220, December 2019, s. 110

#### 4.2.5 Severné Macedónsko

Severné Macedónsko je jedna z najchudobnejších krajín v Európe. Vďaka vládnemu úsiliu pre podporenie investícií a reformám je však pre zahraničných investorov veľmi otvorená a priateľská, čo pomáha jeho ekonomickému rozvoju, vzhľadom na veľmi nízke hodnoty domácich úspor (Národná banka republiky Severného Macedónska, 2017). Aktuálne je podľa reportu Doing Business 2020 (Svetová banka, 2019c) na 17. svetovej pozícii v jednoduchosti podnikania. Právny a regulačný rámec je pre zahraničných

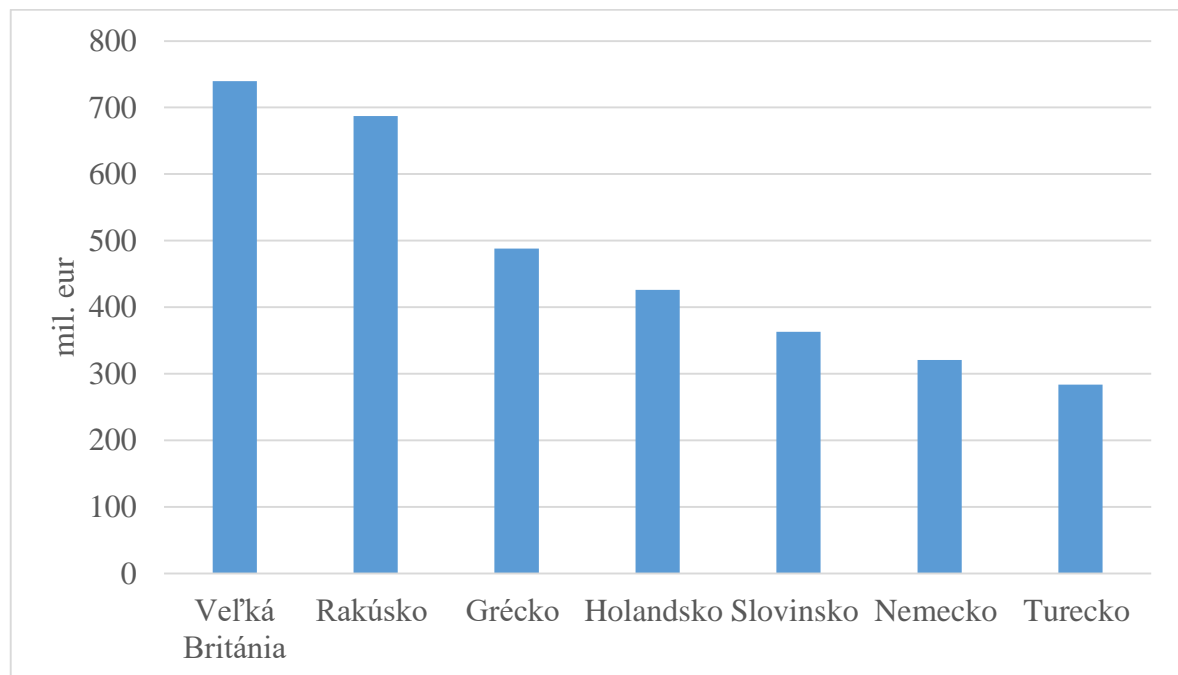
investorov veľmi priaznivý, pretože im ponúka rôzne stimuly, nakoľko PZI sa v tejto krajine považujú ako značný pilier pre rast ekonomiky, ako aj pre tvorbu pracovných miest.

V minulosti bolo Severné Macedónsko veľmi konkurenčne schopnou krajinou, hlavne pre nízke mzdové náklady, ktoré v kombinácii s jeho blízkosťou ku EÚ, z nej priťahovali investície – najmä do automobilového sektora. Aktuálne smerujú PZI prevažne do sektorov výroby a finančných a poisťovacích služieb (Santander, 2020d). Celkovo disponuje jednými z najnižších daní vo svete pre investorov, pričom si môžu znížiť základ dane o predošlý reinvestovaný zisk (ktorý je zdaňovaný 0% sadzbou dane) do hmotného a nehmotného majetku, ktorý používajú na expandovanie svojich podnikateľských aktivít, pričom v prípade investovania do priemyselných vývojových zón (voľných zón) sú možné aj ďalšie daňové stimuly, ako napríklad 10 ročné daňové prázdniny od DPH a cieľ na tovary, materiál a vybavenie, ako aj pre stroje a ich náhradné diely, pričom oslobodenia platia po túto dobu aj pre príjmy investorov (Riadiateľstvo pre zóny technologického rozvoja a priemyslu Severného Macedónska, Marec 2018, s. 17). Prevádzkové náklady a náklady na mzdu tu sú taktiež pomerne nízke, avšak je tu nedostatok skúsených pracovníkov.

Prílevy PZI do Severného Macedónska sa za rok 2018 významne zvýšili (viac než stonásobili – na 674 miliónov dolárov), v porovnaní s rokom 2017 (kedy dosiahli 380 miliónov dolárov). PZI boli najviac zamerané na exporty, do ktorých spadal najmä sektor automobilovej produkcie. Aktuálne tu prebieha snaha o vybudovanie celoštátneho plynovodu a distribučnej siete zemného plynu, čo vyžaduje značný objem investícií.

Podľa Národnej banky Severného Macedónska (2020) najvýznamnejšie krajiny podľa celkovej hodnoty investícií tu za rok 2018 boli: Veľká Británia (739,62 mil. eur), Rakúsko (687,12 mil. eur), Grécko (488,29 mil. eur), Holandsko (426,09 mil. eur), Slovinsko (362,92 mil. eur), Nemecko (320,80 mil. eur) a Turecko (283,90 mil. eur), vid'. graf 7.

**Graf 7** Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Severnom Macedónsku za rok 2018 v celkovej hodnote PZI, v miliónoch eur



Zdroj: Spracované podľa údajov Národnej banky republiky Severného Macedónska, 2020

#### 4.2.6 Srbsko

Srbsko je jedna z najväčších ekonomík z krajín regiónu západného Balkánu, ktorá je relatívne diverzifikovaná. Priťahovanie PZI je značnou prioritou vlády, pričom sa jej to aktuálne darí najmä pre makroekonomickú stabilitu a vzdelanú a skúsenú pracovnú silu (KPMG, 2014, s. 22). Vďaka vplyvu PZI sa jeho ekonomika za rok 2018 zrýchlila, pričom v tomto roku sa stala druhým najväčším príjmom PZI spomedzi prechodných ekonomík, kedy tu prílevy PZI vzrástli o 41,86% na 4,1 miliardy dolárov. Krajine sa vďaka investíciám darí znižovať aj jej vládny dlh z roka na rok, pričom vďaka PZI už od roku 2015 plne kryjú deficit bežného účtu (MZVaEZ SR, 2019d, s. 3).

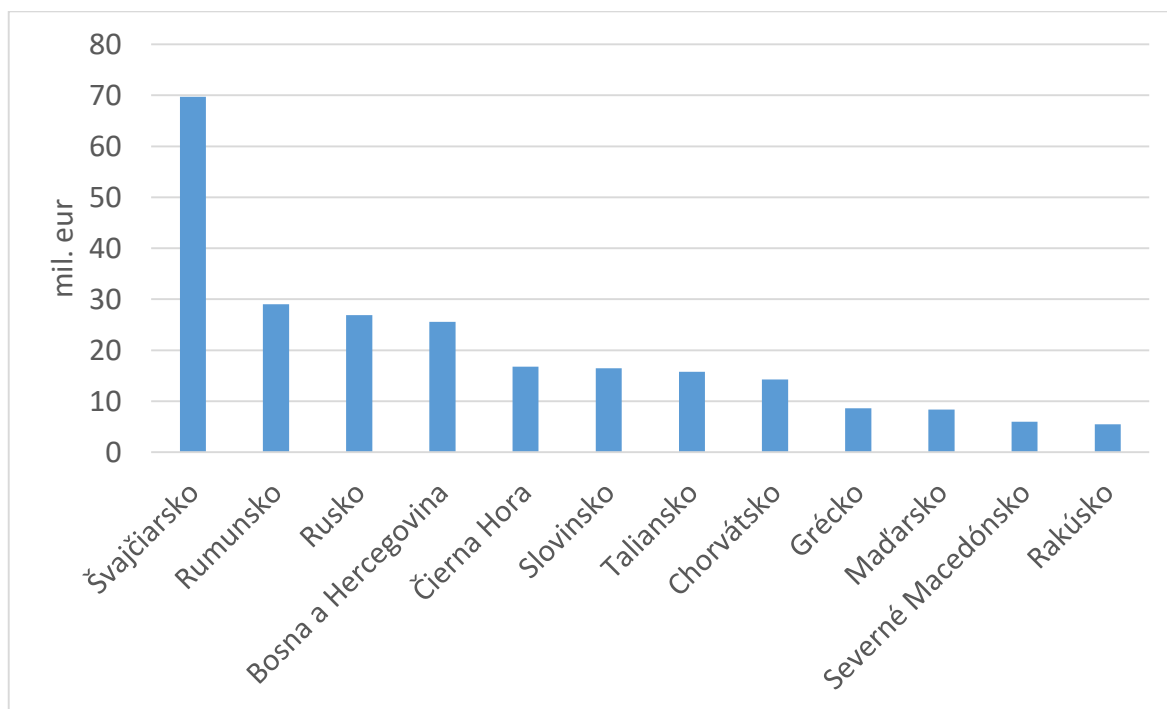
Najvýznamnejším sektorom pre ekonomiku Srbska, ako aj pre PZI, je sektor služieb, pričom v období 2001 až 2011 bol hlavným zdrojom ekonomického rastu krajiny (Ministerstvo obchodu, cestovného ruchu a telekomunikácií Srbska, 2012, s. 6). Na sektor služieb sú PZI naviazané z veľkej časti, najmä v ziskových podsektoroch finančných služieb, maloobchode a telekomunikáciách (Radenković, 2016, s. 31). Pre priemyselný sektor smerujú prílevy PZI aktuálne najvýznamnejšie do výroby kovov, automobilovej produkcie, výroby potravín a nápojov a výroby gúm (Národná Banka Srbska, 2020a, s. 8).

Pre vedecké poznatky a podporu Srbska, krajina taktiež priťahuje investície do výskumno-vývojových centier. Napríklad, popredný svetový výrobca pneumatík – firma Continental z Nemecka, tu v roku 2018 otvorila v Novom Sade jej investované centrum (UNCTAD, 2019, s. 57), pričom jej investície tu prebehli aj vďaka grantom zo strany Srbskej vlády. Miestnym zamestnancom aktuálne ponúka pomerne vysoké platové ohodnotenia.

Vzhľadom na nerastné suroviny uvádzame, že Srbsko disponuje najväčšími zásobami lítia v Európe, pričom Rio Tinto, jedna z najväčších ťažobných spoločností na svete, tu plánuje do konca roka 2020 rozhodnúť o začatí jeho ťažby, nakoľko sa tu v roku 2004 v bani Jadar našli popri meste Loznica depozity lítia (boritanu lítneho) svetovej úrovne, ktorý je z hľadiska jeho celosvetovej atraktívnosti využitia veľmi vzácny (Rio Tinto, 2020).

Najvýznamnejšie investujúce krajiny tu v rámci PZI za rok 2019 podľa celkovej hodnoty aktív v PZI, boli v poradí podľa Národnej banky Srbska (2020b): Švajčiarsko (69,7 mil. eur), Rumunsko (29 mil. eur), Rusko (26,9 mil. eur), Bosna a Hercegovina (25,6 mil. eur), Čierna Hora (16,8 mil. eur), Slovinsko (16,5 mil. eur), Taliansko (15,8 mil. eur), Chorvátsko (14,3 mil. eur), Grécko (8,6 mil. eur), Maďarsko (8,4 mil. eur), Severné Macedónsko (6 mil. eur) a Rakúsko (5,5 mil. eur), vid'. graf 8.

**Graf 8** Najvýznamnejšie investujúce krajiny v Srbsku podľa celkovej hodnoty aktív v rámci ich PZI za rok 2019, v miliónoch eur



Zdroj: Spracované podľa údajov Národnej banky Srbska, 2020b

### 4.3 Analýza priamych zahraničných investícií krajín západného Balkánu

Podľa dostupných údajov Svetovej banky, sme spracovali tabuľky, ktoré odrážajú vývoj PZI v krajinách západného Balkánu pre obdobie 2007 až 2018 (posledný dostupný rok údajov od Svetovej banky).

**Tabuľka 1** Prílevy PZI do krajín západného Balkánu, v miliónoch dolárov

<b>Rok</b>	<b>Albánsko</b>	<b>Čierna Hora</b>	<b>Bosna a Hercegovina</b>	<b>Severné Macedónsko</b>	<b>Kosovo</b>	<b>Srbsko</b>
<b>2007</b>	652,27	937,35	1 842	733,46	604,02	4 423
<b>2008</b>	1 253	975,27	1 005	611,68	538,96	4 056
<b>2009</b>	1 345	1 550	138,51	259,53	403,14	2 929
<b>2010</b>	1 090	758,25	443,84	301,44	490,04	1 693
<b>2011</b>	1 049	556,66	471,61	507,92	535,32	4 931
<b>2012</b>	917,99	618,12	391,97	337,91	293,08	1 275
<b>2013</b>	1 254	446,45	313,29	402,45	371,49	2 059
<b>2014</b>	1 150	496,99	544,86	60,87	199,88	2 000
<b>2015</b>	989,57	699,85	383,08	296,60	343,35	2 343
<b>2016</b>	1 044	226,70	313,19	549,37	243,78	2 355
<b>2017</b>	1 023	560,66	464,14	380,73	286,83	2 895
<b>2018</b>	1 204	485,65	488,90	648,73	318,54	4 107

Zdroj: Spracované podľa údajov Svetovej banky, 2020

Priemerná hodnota, ktorú región západného Balkánu dosiahol podľa tabuľky 1 vo svojich prílevoch PZI za obdobie 2007-2018 bola 1,005 miliardy dolárov. Na porovnanie EÚ mala priemer 639,50 miliárd dolárov a Slovenská republika 2,85 miliárd dolárov.

**Tabuľka 2** Odlivy PZI z krajín západného Balkánu do externých ekonomík, v miliónoch dolárov

<b>Rok</b>	<b>Albánsko</b>	<b>Čierna Hora</b>	<b>Bosna a Hercegovina</b>	<b>Severné Macedónsko</b>	<b>Kosovo</b>	<b>Srbsko</b>
<b>2007</b>	4 910,31	159,22	64,59	33,31	13,29	940,55
<b>2008</b>	371,63	110,27	39,44	11,18	36,70	328,49

<b>2009</b>	394,65	45,81	-93,48	74,00	14,59	46,92
<b>2010</b>	46,38	27,13	81,17	94,58	50,09	192,61
<b>2011</b>	202,09	17,99	-4,82	34,00	7,05	309,79
<b>2012</b>	83,17	27,85	59,60	172,40	20,20	327,21
<b>2013</b>	28,44	17,64	86,26	97,48	39,93	331,83
<b>2014</b>	75,64	27,88	9,96	-200,50	35,51	350,71
<b>2015</b>	79,31	12,39	94,73	66,29	41,07	344,28
<b>2016</b>	7,03	-184,87	3,89	200,00	47,06	252,38
<b>2017</b>	-106,17	11,07	97,04	182,20	50,12	149,50
<b>2018</b>	-4,51	106,57	-19,77	-64,52	54,53	358,10

Zdroj: Spracované podľa údajov Svetovej banky, 2020

Priemerná hodnota, ktorú región západného Balkánu podľa tabuľky 2 dosiahol vo svojich odlivoch PZI za celé obdobie je 98,84 miliónov dolárov. Na porovnanie EÚ mala priemer 745,18 miliárd dolárov a Slovenská republika 1,46 miliárd dolárov.

**Tabuľka 3** Percentuálny podiel čistých prílevov PZI na HDP

<b>Rok</b>	<b>Albánsko</b>	<b>Čierna Hora</b>	<b>Bosna a Hercegovina</b>	<b>Severné Macedónsko</b>	<b>Kosovo</b>	<b>Srbsko</b>
<b>2007</b>	6,109 %	25,467 %	11,674 %	8,798 %	12,973 %	10,246 %
<b>2008</b>	9,726 %	21,455 %	5,258 %	6,173 %	9,477 %	7,771 %
<b>2009</b>	11,171 %	37,272 %	0,786 %	2,76 %	7,131 %	6,486 %
<b>2010</b>	9,138 %	18,319 %	2,584 %	3,204 %	8,405 %	4,049 %
<b>2011</b>	8,135 %	12,266 %	2,529 %	4,84 %	7,999 %	10,01 %
<b>2012</b>	7,451 %	15,122 %	2,275 %	3,467 %	4,509 %	2,945 %
<b>2013</b>	9,816 %	10,001 %	1,723 %	3,72 %	5,253 %	4,255 %
<b>2014</b>	8,693 %	10,833 %	2,936 %	0,536 %	2,706 %	4,249 %
<b>2015</b>	8,69 %	17,268 %	2,363 %	2,947 %	5,331 %	5,913 %
<b>2016</b>	8,805 %	5,183 %	1,852 %	5,148 %	3,631 %	5,797 %
<b>2017</b>	7,852 %	11,573 %	2,567 %	3,375 %	3,969 %	6,561 %
<b>2018</b>	7,975 %	8,823 %	2,425 %	5,119 %	4,012 %	8,118 %

Zdroj: Spracované podľa údajov Svetovej banky, 2020

Z údajov uvedených v Tabuľke 3 je zrejmé, že prílevy PZI sú pre región západného Balkánu významné, a to obzvlášť pre malú ekonomiku Čiernej Hory s priemerom 16,13% za toto obdobie, pričom priemer regiónu západného Balkánu bol 7,47% na HDP. Na porovnanie EÚ mala priemernú hodnotu čistých prílevov PZI 4,31% a Slovenská republika mala priemer na úrovni hodnoty 3,03% na HDP, taktiež za obdobie 2007-2018 (Svetová banka, 2020).

**Tabuľka 4** Percentuálny podiel čistých odlivov PZI na HDP

<b>Rok</b>	<b>Albánsko</b>	<b>Čierna Hora</b>	<b>Bosna a Hercegovina</b>	<b>Severné Macedónsko</b>	<b>Kosovo</b>	<b>Srbsko</b>
<b>2007</b>	0,046 %	4,326 %	0,409 %	0,4 %	0,285 %	2,179 %
<b>2008</b>	2,885 %	2,426 %	0,206 %	0,113 %	0,645 %	0,629 %
<b>2009</b>	3,277 %	1,101 %	-0,531 %	0,787 %	0,258 %	0,104 %
<b>2010</b>	0,389 %	0,656 %	0,473 %	1,005 %	0,859 %	0,461 %
<b>2011</b>	1,568 %	0,397 %	-0,026 %	0,324 %	0,105 %	0,629 %
<b>2012</b>	0,675 %	0,681 %	0,346 %	1,769 %	0,311 %	0,756 %
<b>2013</b>	0,223 %	0,395 %	0,475 %	0,901 %	0,565 %	0,686 %
<b>2014</b>	0,572 %	0,608 %	0,054 %	-1,765 %	0,481 %	0,745 %
<b>2015</b>	0,697 %	0,306 %	0,584 %	0,659 %	0,638 %	0,869 %
<b>2016</b>	0,059 %	-4,227 %	0,023 %	1,874 %	0,701 %	0,621 %
<b>2017</b>	-0,815 %	0,229 %	0,537 %	1,615 %	0,693 %	0,339 %
<b>2018</b>	-0,03 %	1,936 %	-0,098 %	-0,509 %	0,687 %	0,708 %

Zdroj: Spracované podľa údajov Svetovej banky, 2020

Z týchto údajov vyplýva, že za toto obdobie bol priemer odlivu PZI regiónu západného Balkánu na HDP 0,60%, čo je nižšie (pre všetky krajiny), než priemerný podiel prílevu PZI na HDP (pre región spomínaných 7,47%). Pre porovnanie, priemer čistých odlivov PZI EÚ bol podľa našich výpočtov vzhľadom na dostupné údaje Svetovej banky (2020) za toto obdobie 5,05% na HDP (oproti prílevom 4,31% na HDP) a Slovenskej republiky 1,57% na HDP (oproti prílevom 3,03% na HDP).

Podľa Dunningovej cesty investičného rozvoja, vyšší podiel PZI v odlivoch krajiny značí vyššie štádium jej vyspelosti. Na základe komparácie uvedených údajov sme dospeli

k záveru, že vzhľadom na vyšší pomer prílevu PZI na HDP nad odlivom sú krajiny západného Balkánu menej rozvinuté než Slovenská republika a EÚ ako celok, keďže Slovenská republika dosahuje vyšší pomer odlivu PZI na HDP, pričom v tomto zmysle by sme západný Balkán orientačne zaradili na začiatok 3. fázy Dunningovej cesty investičného rozvoja. Vzhľadom na teoretické znaky Dunningovej cesty investičného rozvoja by sme Slovenskú republiku, zaradili taktiež do 3. fázy, avšak vzhľadom na vyšší pomer odlivov PZI nad prílevmi je v popredí za západným Balkánom, nakoľko pre 3. fázu platí, že prílevy PZI do krajiny prevyšujú jej odlivy. Na porovnanie, nakoľko odlivy PZI EÚ prevyšujú jej prílevy, je v tomto zmysle významným investorom v zahraničí, a preto by sme ju zaradili do 4. fázy na Dunningovej ceste investičného rozvoja. Nakoľko je naše zaradenie len orientačné, by však pre podrobnejšie určenie bolo nutné vytvoriť detailnejšie modely.

#### **4.4 Determinanty priamych zahraničných investícií na západnom Balkáne**

Problematika determinantov PZI je veľmi komplikovaná. V princípe sú však determinanty, ktoré ovplyvňujú situáciu PZI na západnom Balkáne ekonomické, politické a geografické.

Hlavné ekonomické determinanty, ako uvádza Jirasvetakul a Rahman (2018, s. 5), tu sú pre prílevy PZI vyhľadávanie trhových faktorov a efektívnosti, pričom pred desiatimi rokmi tu bol dôležitý determinant lacnej pracovnej sily, avšak aktuálne investori vyhľadávajú skôr iné pozitívne faktory týchto zamestnancov, ako ich motiváciu, produktivitu a kvalifikácie, ako aj inštitucionálne prvky podnikateľského prostredia.

V regióne západného Balkánu celkovo dominuje automobilový sektor (vďaka skúsenej pracovnej sile v tejto oblasti), pričom jeho podielom, ako aj počtom vyrobených automobilov na obyvateľov, dosahuje jeden z najväčších podielov na svete spomedzi krajín. Lokálne firmy tu však nedosahujú vysokej úrovne na dodávateľskom reťazci. PZI priťahuje aj pomerne značná diverzita západného Balkánu, pričom v tomto zmysle nie sú závislé od jediného špecifického sektora, čo umožňuje regiónu pritiahnúť širšie spektrum PZI (vzhľadom na možnosť rozloženia konkurencie do sektorov, v ktorých je konkurencia PZI menej koncentrovaná). Región západného Balkánu však podľa Jirasvetakula a Rahmana (2018, s.6) ukazuje dominanciu sektoru služieb, pričom najvýznamnejšie sú sektory finančných a poisťovacích služieb a obchodu (čo je ale podobné väčším krajinám). Sektor výroby tu predstavuje zhruba pätinu hodnoty PZI, pričom najdôležitejšie úlohu tu zohráva

výroba chemických látok, ropy, kovov, strojov, potravín a nápojov, ako aj spomínaný automobilový priemysel.

Jirasavetakul a Rahman (2018, s. 9) ďalej uvádzajú, že hlavný podiel na exportoch krajín západného Balkánu majú zahraničné firmy, pričom v ňom zaznamenávajú výrazný nárast. Domáca pridaná hodnota sa však výrazne nezvyšuje. Vplyv legislatívneho prostredia krajín západného Balkánu týchto exportérov podporuje v značnej miere, v súvislosti s prepojením na EÚ. Vo všetkých krajinách je navyše pre investorov povolené plné zahraničné vlastníctvo firiem, ako aj sloboda usadiť sa.

To čo naopak PZI odrádza, je korupcia a nestabilita v politike, neformálna ekonomika, nedostatočná infraštruktúra, problematické legislatívne prostredie z hľadiska investorov, s ktorým tieto krajiny za štátmi EÚ zaostávajú. Uvádzame príklad veľmi skorumpovanej krajiny – Bosny a Hercegoviny, ktorá má 10 kantónov a každý z nich disponuje vlastnou vládou. Pre investora môže byť tým pádom pomerne zložitá v nej podnikáť, nakoľko celé jej územie nemá rovnaké zákony (Šiljak, 2020, s. 17).

Stimuly štátov západného Balkánu nezohrávajú pre zahraničných investorov kľúčový faktor. Z toho dôvodu hľadajú iné špecifické výhody pre oblasti do ktorých investujú. Napríklad TNK vyhľadávajúce svojimi PZI nerastné zdroje, sa ku nim snažia získať preferenčný prístup, ako aj ku pôde, ktorú sa snažia preskúmať. TNK, ktoré vyhľadávajú trhy, majú tendenciu siahať po väčších a kúpyschopnejších trhoch (najmä teda po Srbsku, ktoré je najväčšou ekonomikou regiónu). PZI, ktoré vyhľadávajú efektívnosť si cenia kvalitu pracovnej sily, dobrú infraštruktúru a politiku, ktorá im uľahčuje obchod a znižuje výrobné náklady.

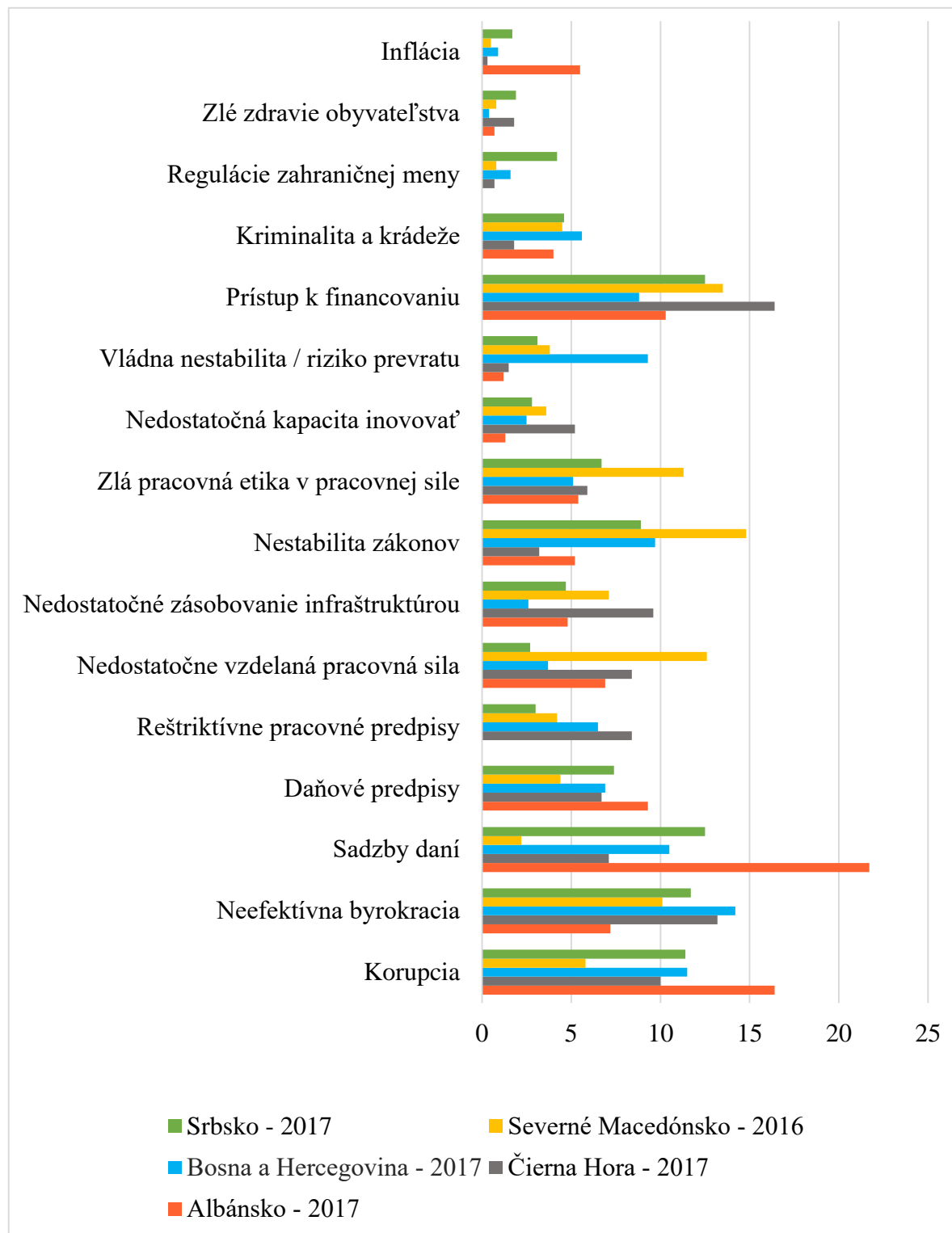
Za teritoriálnu štruktúru v prílevoch PZI, vďaka krajiny západného Balkánu podľa Jirasavetakula a Rahmana (2018, s.8) najmä za svoju geografickú polohu, ktorá je blízko ku EÚ – jej najvýznamnejšiemu obchodnému partnerovi v PZI, s celkovým podielom 72,5% na hodnote ich prílevov (Európska komisia, 2018a). EÚ tu vďaka svojej prívetivej obchodnej politike a jej dohodám obchodovanie navyše značne podporuje.

V súlade s Jirasavetakulom a Rahmanom (2018, s. 11), ktorý sa determinantom venovali podrobnejšie, uvádzame, že dôležité sú pre krajiny západného Balkánu aj PZI orientované do sektora výroby (ktorý rast regiónu podľa nášho názoru môže podporiť najvýznamnejšie), a to najmä z väčších nových členských EÚ, čo v tomto prípade značí, že pre región západného Balkánu je možné aplikovať aj teoretický model *kráľ a letiacich husí*,

ktorý uvádza, že jednoduchšie aktivity sa postupne presúvajú v súlade s ekonomickým rozvojom a industrializáciou relatívne vyspelejších krajín (nových členských štátov EÚ) do menej rozvinutejších (ako sú v tomto prípade krajiny západného Balkánu).

Svetové ekonomické fórum v rámci svojich správ o globálnej konkurencieschopnosti krajín, skúma aj názory podnikateľov na podnikateľské prostredia ich krajín. Tieto prieskumy odrážajú celkový názor podnikateľov na prostredie a jeho náročnosť v rámci špecifických faktorov vplyvujúcich na podnikanie. Zo zoznamu týchto faktorov, respondenti prieskumov WEF mali zadané vybrať päť najproblematickejších faktorov pre podnikanie v ich krajine a ohodnotiť ich na stupnici od 1 (najproblematickejšie) po 5. Celkové skóre zodpovedá priemeru váženého podľa ich poradia. Uvádzame len krajiny Albánsko (s údajmi pre rok 2017), Bosnu a Hercegovinu (s údajmi pre rok 2017), Čiernu Horu (s údajmi pre rok 2017), Severné Macedónsko (s najdostupnejšími údajmi z roku 2016) a Srbsko (s údajmi pre rok 2017), vzhľadom na nedostupnosť údajov pre Kosovo (vid'. graf 9).

**Graf 9** Porovnanie vybraných, najviac problematických faktorov podnikateľského prostredia krajín západného Balkánu



Zdroj: Spracované podľa údajov zo správ globálnej konkurencieschopnosti WEF (2016, 2017)

Hlavným problémom, ktorý sa môže najviac dotknúť podnikateľskej činnosti väčšiny začínajúcich podnikateľov západného Balkánu, je podľa nášho názoru najmä získavanie financovania pre ich podnikateľské aktivity (najmä v Čiernej Hore), pre pomerne nízke hodnoty domácich úspor v kombinácii s nízkou ochotou poskytovať financovanie zo strán bánk a finančných inštitúcií, pričom v tomto zmysle by lokálnym podnikateľom mohli zahraniční investori značne pomôcť. Inflácia, zlé zdravie obyvateľstva, regulácie zahraničnej meny ani kriminalita a krádeže nepredstavujú výrazné problémy pre podnikanie v týchto krajinách. Vládna nestabilita a riziko prevratu zohráva problém pre podnikateľov skôr len v Bosne a Hercegovine, pričom je zanedbateľným faktorom v ostatných porovnaných krajinách. Nedostatočná kapacita inovovať je len malým problémom pre podnikateľov uvedených krajín, skôr len pre malú ekonomiku Čiernej Hory, ktorá by podľa nášho názoru (vzhľadom na malú veľkosť jej ekonomiky) z inovácií mohla profitovať najvýznamnejšie, napríklad zefektívnením skladových priestorov na tovary a služby, alebo vytvorením nových výrobných kapacít, pre zvýšenie jej celkovej konkurencieschopnosti a zníženie jej naviazanosti na importy. Zlá pracovná etika v pracovnej sile je na západnom Balkáne problematická najmä v Severnom Macedónsku. Pre Severné Macedónsko sú taktiež značné problematické faktory nedostatočnej vzdelanosti pracovnej sily a nestability zákonov. Faktor nedostatočného zásobovania infraštruktúrou je problémom najmä pre podnikateľov v Čiernej Hore, nakoľko, ako sme už spomínali, sa jedná o importne orientovanú krajinu, vzhľadom na jej malú veľkosť a slabo rozvinuté výrobné kapacity. Neefektívna byrokracia, daňové a reštriktívne pracovné predpisy sú pre podnikateľov najväčšími problémami v Bosne a Hercegovine. Sadzby daní sú v tomto porovnaní problematické najmä pre podnikateľov Albánska, nasledovaným Srbskom, Bosnou a Hercegovinou, Čiernou Horou a Severným Macedónskom. Podotýkame aj, že obyvatelia západného Balkánu sú v oblasti daní celkovo málo vzdelaní a región taktiež trpí daňovými únikmi (Fondacija Krila Nade, 2017, s. 3). Neefektívna byrokracia je problémom vo všetkých uvedených krajinách, v porovnaní ponímania podnikateľov je však najproblematickejšia v Bosne a Hercegovine, ktorú nasleduje Čierna Hora, Srbsko, Severné Macedónsko a Albánsko. Korupcia je najproblematickejšia pre podnikateľské prostredie v Albánsku, nasledovaným Bosnou a Hercegovinou, Srbskom, Čiernou Horou, a Severným Macedónskom.

## 5 Diskusia

Prílevy PZI sú pre región západného Balkánu významné, keďže jeho jednotlivé krajiny si ich vzhľadom na svoj prechodný charakter a nízke hodnoty domácich úspor vyžadujú, pričom im z nich v tomto zmysle plynú prevažne len výhody. Sú nevyhnutným zdrojom ich rozvoja, nakoľko im pomáhajú vytvárať pracovné miesta, budovať infraštruktúru a dostávajú finančné prostriedky do regiónu, čím prispievajú ku jeho celkovému efektívnejšiemu ekonomickému rastu. Vzhľadom na potrebu čo najrýchlejšie prekonať prechodnú fázu jeho jednotlivým krajinám (ktorá skončí ich prijatím do EÚ), budú PZI krajiny západného Balkánu potrebovať, a to v značnej miere (Šiljak, 2020, s. 6).

Vo svojom prechodnom štádiu je však ekonómia západného Balkánu už pomerne dlhší čas. Preto je podľa nášho názoru dôležité pre zahraničných investorov, ktorý chcú investovať na jeho trhoch, získať si na ňom podiel čo najskôr, aby sa na ňom stali dominantnými predstaviteľmi a spotrebiteľom, ako aj iným obchodným partnerom sa tým ukotvili do povedomia, aby tým pádom mohli z jeho postupného rastu profitovať v značnej miere.

Nakoľko však celosvetové prílevy PZI stagnujú, sa ich získavanie z pomedzi ostatnej konkurencie krajín pre jednotlivé krajiny západného Balkánu týmto pádom stáva obťažnejšie v porovnaní s rozvinutejšími a väčšími trhovými ekonomikami. Tento fakt sa vzhľadom na naviazanosť regiónu západného Balkánu na prílevy zahraničných PZI, premieta do jeho jednotlivých krajín v tom zmysle, že celosvetové trendy v ich vývoji zvyknú kopírovať, ako bolo možné pozorovať v období svetovej krízy, kedy na západnom Balkáne taktiež zaznamenali značnú stagnáciu (pričom usudzujeme, že tento jav sa bude s náhodných príchodom celosvetových ekonomických kríz ešte opakovať).

Región západného Balkánu navyše dlhodobo taktiež čelí celému spektru problémov, ktoré sú spojené s jeho nízkou rozvinutosťou. Tieto problémy sú jednak ekonomického charakteru a jednak sociálneho charakteru. Hlavnými problémami sú: slabá infraštruktúra, korupcia a nedodržiavanie zákona (pričom protikorupčné opatrenia, o ktorých pokus o zavedenie tu nastal, boli často krát legislatívne vrátené naspäť), veľká chudoba, nezamestnanosť a neaktivita obyvateľstva, ako aj emigrácia mladých ľudí v súvislosti s hľadaním si lepších podmienok na život, v kombinácii s migráciou nelegálnych utečencov z blízkeho východu, najmä zo Sýrie, Iraku a Afganistanu (Európska Komisia, 2018b).

Vzhľadom ku korupcii – politický predstavitelia, tu majú enormný vplyv, pričom sa tu však často v negatívnom zmysle spájajú aj s bohatými podnikateľmi a skupinami organizovaného zločinu.

Pre nízky zákonný dohľad sa tu napríklad kupujú volebné hlasy, manipulujú médiá a prepúšťajú štátni zamestnanci, ktorí nehája záujmy týchto elitných skupín, pričom vlády týchto štátov chápu tri štvrtiny občanov tohto regiónu ako najskorumpovanejšie inštitúcie (Transparency International, 2016, s. 5), čo podľa nášho názoru všetko tvorí v zmysle pre PZI určité prekážky, a tým pádom sa jedná o dôvody, pre ktoré nedosahujú svoj potenciál. Investori totiž pre svoje investície vyžadujú podmienky stability, bezpečia a rozvinutosti v kombinácií s nízkymi nákladmi na pracovníkov s ich kvalitou, pričom tie krajiny, ktoré im ich vedia poskytnúť najviac, sú pre nich najvýhodnejšie, nakoľko im umožňujú jednoduchšie dosahovať zisk – čo je hlavný zámer každej podnikateľskej činnosti. S odstupom času však budú tieto slabé aspekty západného Balkánu postupne odstraňované spolu s ekonomickým rastom, ako aj s rastúcimi prílevmi v zahraničných investíciách, ktoré sú pre tieto krajiny určené na ich rozvoj, či už od svetového spoločenstva, alebo od investorov samotných.

Západný Balkán svojimi aspektami, ktorými by fundamentálne investície mohol pritiahnúť, príliš nevyniká. Trhy jeho jednotlivých krajín sú taktiež pomerne malé, ako aj ich absorpčná kapacita pre PZI (Estrin, Uvalic, 2016, s. 19), pričom je otázne, ako dlho bude proces rozvoja ich rozvoja trvať a do akej miery z neho budú mať investujúce subjekty, ktoré sa na ňom podieľali prospech, nakoľko investície (obzvlášť náš rozoberaný typ – PZI) si na svoje zhodnotenie vyžadujú *dlhšie časové úseky stabilného ekonomického rastu*. Počas veľkej hospodárskej krízy (ako aj počas predošlých, ktorá tu bola po rozpade Juhoslávie v 90. rokoch) bolo v rámci regiónu možné pozorovať jeho zraniteľnosť, pričom zaznamenal veľmi negatívny, dlhodobý útlm v objemoch prílevov zahraničných investícií, ako aj vo svojom ekonomickom raste, prečo ho z *dlhodobejšieho hľadiska* pre investorov chápeme ako zraniteľný a rizikový, prihliadajúc na všetky jeho aspekty, obzvlášť pre menších investorov s rodinnými podnikmi a pod.

Ako uvádzame v kapitole 1.3, štyri hlavné determinanty pre PZI sú faktory: **prírodných zdrojov** (nerasty, nedostupné v domovských krajinách), **trhových aspektov** (získania nových zákazníkov), získania **výhod z efektívnosti** (v investovaných krajinách), a vyhľadávanie **strategických aktív** (ako sú patenty, či špeciálne technológie dostupné len v zahraničnej krajine).

**Prírodnými zdrojmi** disponuje západný Balkán v značnej miere. Je bohatý napríklad na meď, chromit, olovo a zinok, pričom v týchto nerastných surovinách má jedny z najväčších zásob v celej Európe (UNEP, 2009, s. 7). Ťažba nerastných surovín tu prebiehala najmenej od 5. storočia p.n.l. (pričom sa odhaduje, že ťažba medi v Srbsku má až prehistorický pôvod) a bola značným pilierom ekonomiky regiónu (UNEP, 2009, s. 42), a to predovšetkým v minulom storočí, kedy tu zažívala najväčší rozmach. Je preto zrejmé, že bude v záujme vlád jednotlivých štátov západného Balkánu, aby ťažbu ich nerastných zásob premietli do rastu svojich ekonomík (UNEP, 2009, s. 7). Pre efektívnu ťažbu, je však zo strán vlád nutné, aby na ňu dohliadali a dbali regulovaním reforiem s dôrazom na bezpečnosť a udržateľnosť, nakoľko ťažba, ktorá tu prebiehala v minulosti, bola intenzívna až do tej miery, že zanechala znečistené a opustené bane, pričom kontaminanty, ktoré z tejto ťažby ostali, môžu spôsobiť dokonca environmentálne znečistenie vodného prostredia regiónu (UNEP, 2009, s. 18). Ťažba prírodných zdrojov je však veľmi kapitálovo náročná záležitosť, a preto sa oblasť tejto kategórie dotýka len úzkeho okruhu investujúcich nadnárodných spoločností, pre ktoré bariéry štátov nepredstavujú výraznejší problém a svoju ťažbu prispôbujú ich aktuálnym potrebám (resp. potrebám svetových trhov).

**Trhové aspekty** – Srbsko, ako najväčšia z našich vybraných krajín západného Balkánu, je podľa správy o globálnej konkurencieschopnosti WEF (2019) veľkosťou svojho trhu na 74. mieste zo 141 krajín sveta. Čierna Hora je však takmer až na úplnom konci – 134. mieste zo 141 vo svetovom poradovníku. Ak zoberieme do úvahy aj iné aspekty, ako sú napríklad nízke príjmy obyvateľstva, a tým pádom aj ich nízku kúpyschopnosť pre produkty (obzvlášť tie náročnejšie na marketingové náklady), nepovažujeme aktuálne z tohto hľadiska región západného Balkánu za príliš perspektívne miesto pre investície.

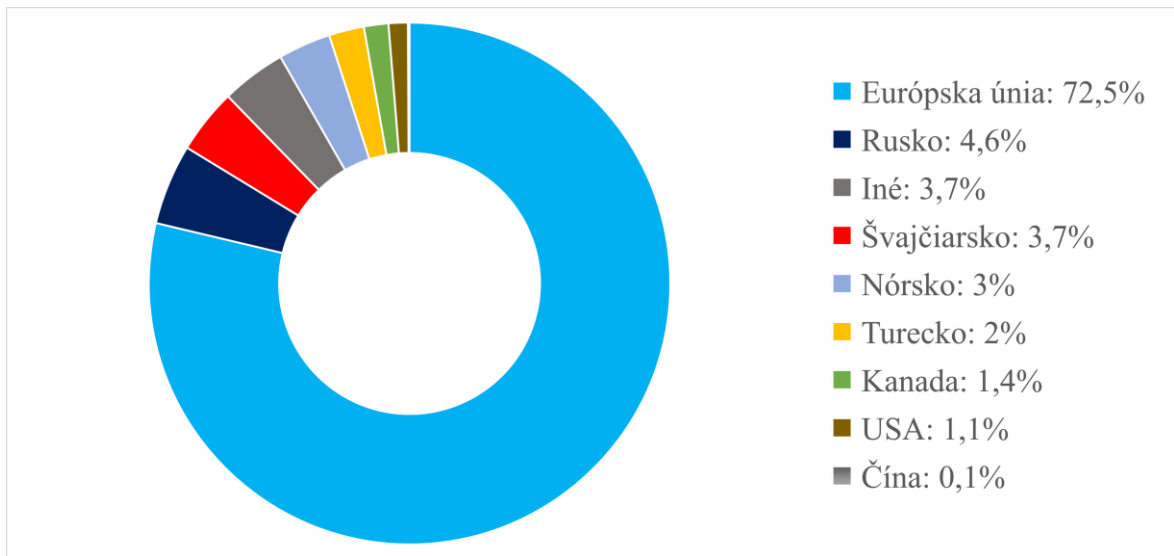
**Výhody z efektívnosti** – v tomto zmysle zohráva efektívna a vzdelaná pracovná sila dôležitý determinant pre PZI (Bilas, Franc, 2006). Vzhľadom na správu o trendoch v zamestnanosti od Svetovej banky (2019), však nemôžeme považovať západný Balkán ako veľmi výhodný efektívny celok. Mzdy tu sú síce nízke, ale región čelí problémom s nízkou produktivitou a slabou kvalifikovanosťou pracovnej sily. V tomto smere ho predbiehajú Ázijské krajiny, v ktorých sú mzdy nižšie a produktivita je vyššia. Populácia tu navyše starne a emigruje jej mladá časť, ktorá by ho reálne mala možnosť pozdvihnúť, vzhľadom na jej potenciál získania kvalifikácií, ktorými obyvateľstvo taktiež veľmi nedisponuje. Avšak keďže mzdové ohodnotenie dostáva táto kvalifikovaná pracovná sila vyššie v iných krajinách, sa tým pádom dostáva tento determinant do určitej dilemy, ak

zohľadníme požiadavky zahraničných investorov na nízke mzdy, za ktoré však budú dostávať pracovnú silu nižšej kvality. Negatívne sa tento jav výraznejšie odrazí na ekonomickej situácii až s odstupom času. Navyiac, nakoľko región disponuje slabo rozvinutou infraštruktúrou, sa presúva zodpovednosť za stavbu efektívnych výrobných liniek, ako aj pracovísk zodpovedajúcich potrebám zahraničným investorom, na nich samotných, pričom pre niektorých môže byť táto skutočnosť veľmi nákladná a v tomto zmysle je podľa nášho názoru západný Balkán vzhľadom na tento faktor len priemerný.

**Strategické aktíva** – privatizácia atraktívnych štátnych podnikov už na západnom Balkáne poväčšine prebehla. Podľa Svetovej banky (2013, s. 12) je však v prípade Srbska možné, že behom najbližších rokov bude ešte pokračovať, nakoľko veľký podiel kľúčových aktív jeho infraštruktúry (zahŕňajúcich telekomunikácie, energetiku, verejné služby, vodné toky, železnice a iné) zostal v štátnom vlastníctve.

Zahranické subjekty majú celkovo väčšiu tendenciu ostať na svojom lokálnom trhu, pokiaľ je výrazne viac rozvinutý, než ten zahraničný, ak im ich lokálne prostredie zabezpečuje dostatočne vhodné zázemie pre ich investičné aktivity, pričom to platí aj v opačnom smere, že je z neho výrazne väčšia motivácia odísť, pokiaľ trpí špecifickými nedostatkami, problémami, alebo je celkovo menej výhodný pre investovanie. To znamená, že je nepravdepodobné, že z najvyspelejších krajín na svete ako sú USA, sem začnú zrazu v blízkej dobe prúdiť prekvapivo veľké objemy investícií, alebo naopak začnú vyhľadávať západný Balkán, ako vhodnejšiu alternatívu oproti domovskej ekonomike. Naopak, ako je možné pozorovať, prúdia sem investície z krajín, ktorým je tu investovať *jednoduché* – a to sú práve prevažne štáty EÚ, ktoré podľa Európskej komisie (2018) dosahujú až 72,5% podielu v prílevoch PZI pre región (viď. graf 10), nakoľko je im svojou polohou, ako aj investičnými vzťahmi veľmi blízko. Tým pádom považujeme za nutné, aby sa región západného Balkánu v rámci jeho jednotlivých aspektov, v ktorých má nedostatky rozvíjal, aby uspel medzi ostatnými štátmi v celosvetovej konkurencii v boji o prítiahnutie zahraničných investícií. Vedecko-výskumné centrá, ktoré tu budú vznikať ako iniciatívy zo štátnej strany, ako aj s tým súvisiaca podpora faktorov vzdelávania (najmä na univerzitách), chápeme ako prvky, ktoré región západného Balkánu postupne pripraví byť v rámci svojej pracovnej sily konkurencieschopnejším.

**Graf 10:** Celkový podiel krajín na prílevoch PZI na trhoch regiónu západného Balkánu za roky 2007-2015



Zdroj: Európska komisia, 2018a

Regulovanie budúcich prílevov investícií do krajín je preto v tomto zmysle aj úlohou vlád jednotlivých štátov. Ak však na západnom Balkáne prevládne medzi vládnymi predstaviteľmi korupcia, je otázne do akej miery sa to štátom bude dariť a či nie na niekoho úkor, napríklad ich občanov (resp. ich daní) alebo lokálnych firiem samotných, ktoré môžu byť pre ich korupciu znevýhodnené. Celosvetové spoločenstvo však regiónu západného Balkánu vo výraznej miere (vzhľadom na jeho ekonomiku) pomáha, nakoľko sa tieto jeho slabé stránky, snaží zlepšiť rôznymi riešeniami, ktoré navyše finančne podporuje.

Za hlavný faktor budúceho rastu regiónu, však vidíme samotné obyvateľstvo, a to domácich podnikateľov a ich zamestnancov, ktorí na ekonomiku vplyvajú podľa nás v najväčšej miere. Pokiaľ si nemôžu dovoliť investovať v takej miere ako zahraničný investori (vzhľadom na nízke úspory a ťažko dostupné zdroje financovania), mali by sa snažiť svojich zamestnancov motivovať a rovnako sa im snažiť poskytnúť lepšie podmienky na živobytie, keďže pri pomalom rozvojovom charaktere regiónu (vzhľadom na ostatné rozvinuté ekonomiky), z neho v opačnom prípade budú zrejme mať skôr motiváciu odísť, a to najmä v prípade mladých a perspektívnych ľudí, ktorý sú práve tí, ktorí by mohli byť budúcnosťou ekonomie tohto regiónu.

Je otázne za ako dlho prevýšia odlivy investícií z regiónu západného Balkánu ich prílevy a či sa tohto faktu vôbec niekedy dočkáme. Ak sa región západného Balkánu v značnej miere nerozvinie – resp. neprevýši rýchlosťou svojho rozvoju rast ostatných

krajín, ktoré mu tvoria investičné prílevy, je zrejme, že zahraničné investície bude len ďalej prevažne prijímať a jeho ekonomická štruktúra sa výrazne nezmení, ak teda berieme do úvahy teóriu Dunningovej investičnej cesty rozvoja. V prípade, že by však región podľa našich odporúčaní kládol dôraz na rozvoj a blaho svojho obyvateľstva – teda podnikateľov (rozvojom podnikateľskej sféry – napríklad vytváraním lepších podmienok na získanie financovania pre podnikateľské aktivity), zamestnancov (ich sociopsychologickým rozvojom a rôznymi formami motivácie – pre zvýšenie produktivity), ako aj najmä jeho mladých ľudí, by však vzhľadom na vyššie vzdelanie a smery naň náročné (ako je napríklad sektor IT), mohol v tomto smere dosiahnuť rast svojej konkurencieschopnosti a tým pádom (vzhľadom na konkurencieschopnejšiu pracovnú silu na trhu práce, ako jej prosperitu) – dosiahnuť zrejme aj takého stupňa rozvoja, kedy by došlo ku prebytku zahraničných investícií v ich odlivoch a stať sa tak vyspelejšou ekonomikou v ponímaní Dunningovej investičnej cesty rozvoja.

Podľa nášho názoru však v blízkej dobe najbližších desaťročí však ku tomuto javu nedôjde, pričom západný Balkán, bude na prílevy PZI v určitom zmysle odkázaný, vzhľadom na potrebné prílevy investícií, ktoré budú nutné na jeho rozvoj, ktorý podľa nášho názoru chápeme ako dlhodobú cestu. Pokiaľ však budú krajiny západného Balkánu otvárať svoje trhy PZI až príliš, je otázne, aký charakter týchto investícií budú jeho krajiny priťahovať – či v značnej miere tie, ktoré podporia ich rozvoj, alebo tie, ktoré skrátka využijú ich otvorené legislatívne prostredia a či vo svojom pomere – neprevýšia tie významné pre celkový rozvoj tohto regiónu. Je zrejme, že aktuálna celosvetová vírusová pandémia regiónu západného Balkánu jeho snahu o ekonomický rozvoj len ďalej skomplikuje a oddiali prijatie jeho jednotlivých krajín do EÚ.

## Záver

Cieľom záverečnej bola charakteristika PZI v regióne západného Balkánu v súvislosti s jeho makroekonomickou situáciou, zhodnotenie ich vývoja, ako aj ich budúcich perspektív. Jednotlivé krajiny sme určili v súlade s Európskou komisiou (2018) ako: Albánsko, Čiernu Horu, Bosnu a Hercegovinu, Severné Macedónsko, Kosovo a Srbsko. V teoretickej časti sme vymedzili pojem PZI a uviedli ich základné teoretické princípy, určili ich význam (pozitíva a negatíva) pre krajiny, ako aj určili ich celosvetový vývoj (trendy). V praktickej časti sme charakterizovali vývoj makroekonomickej situácie celého regiónu západného Balkánu v súvislosti s PZI, ako aj v rámci jeho jednotlivých krajín. Následne sme v diskusii zhodnocovali perspektívy vývoja PZI v súvislosti s makroekonomickou situáciou západného Balkánu.

Z našich zistení vyplýva, že západný Balkán je na prílevy PZI značne naviazaný. Vzhľadom na svoje prechodné štádium a strategickú polohu blízko ku EÚ, ktorá regiónu tvorí v prílevoch PZI najväčší podiel, je pre rozvinuté obchodné vzťahy s ňou zrejmé, že pre európskych investorov bude západný Balkán v blízkej dobe stále atraktívny, aj pre jeho rozvojový charakter, ktorý je dôležitý pre rast investícií, ako aj pre perspektívne členstvá v EÚ pre jeho jednotlivé krajiny, pričom členským štátom EÚ, ako aj ostatným štátom sa tu uskutočňovanie investícií a podnikania po prijatí do nej celkovo značne uľahčí.

Región západného Balkánu je však naviazaný v značnej miere aj na vývoj celosvetovej ekonomickej situácie, pričom má tendenciu kopírovať ju svojim rastom HDP, ako aj vývojom trendov v prílevoch PZI (v pozitívnom, ale aj negatívnom zmysle). Vzhľadom na otvorenosť podnikateľského prostredia v súvislosti s PZI, je tu vo všetkých štátoch veľmi jednoduché ich uskutočňovať, nakoľko sú značne podporované a žiadané zo strán vlád pre potrebný rozvoj.

Región západného Balkánu však bude musieť pritiahnúť také PZI, ktoré budú zvyšovať jeho celkové exporty, oproti takým investíciám, ktoré mu prinášajú len importy, aby rozvoj tohto regiónu prebehol pozitívne, a tým pádom dosiahol svoj potenciál, ktorý podľa nášho názoru momentálne nedosahuje – či už v raste HDP celkovo, alebo v prílevoch PZI. Taktiež je nutné, aby vlády krajín dbali na to, aby PZI boli prevažne v prospech jednotlivých krajín regiónu a nie len v prospech ziskovosti pre zahraničných investorov.

Na trhoch západného Balkánu, je pre aspirujúcich investorov, ktorý na ňom zvažujú investovať, potrebné získať si podiel na jeho trhu v čo najbližšom čase, teda v čo najskorších fázach jeho rastu, aby si na ňom postupne zabezpečili svoje dominantné postavenie a aby využili jeho možný rast, a premietli ho do nárastu hodnoty ich investovaných aktív. Západný Balkán však disponuje pomerne malou kombináciou výhodných determinantov pre uskutočňovanie PZI, a preto investorom preukazuje skôr limitované investičné možnosti v rámci svojho investičného priestoru, pričom investovanie na ňom z dlhodobejšieho hľadiska tým pádom predstavuje zložitejší proces.

Investori, ktorí zvažujú vstúpiť na trhy západného Balkánu, musia zvážiť, či sa im na nich skutočne oplatí investovať, nakoľko aktuálne podľa Svetovej banky (2019b) pre región začína rásť neistota. Taktiež spomíname ekonomickú zraniteľnosť regiónu západného Balkánu a jeho výraznú naviazanosť na celosvetový vývoj hospodárskej situácie, a preto považujeme jeho investičné prostredie z dlhodobejšieho hľadiska za obtiažne, rizikové a opätovne náchylné pre pokles rastu jeho HDP a kúpyschopnosti jeho obyvateľstva pre produkty (zahraničné i domáce), ako aj možný pokles samotných prílevov PZI, ktoré na ekonomickú situáciu taktiež vplývajú negatívne v súvislosti s príchodom náhodných celosvetových ekonomických kríz, ktoré však môžu samozrejme vzniknúť aj v regióne západného Balkánu aj samotne. Vzhľadom na celosvetovú prepojenosť a možným príchodom ďalších celosvetových pandémieí, ktoré sa môžu odraziť do celosvetových kríz, budú mať v tomto zmysle na fragilný región západného Balkánu určite negatívny dopad v rôznych ekonomických, ako aj sociálnych aspektoch – či už podľa nášho názoru napríklad poklesom zamestnanosti, sprevádzaným následným možným zvýšením kriminality, tak aj možným zvýšením vplyvu už tak zakorenenej korupcie, ktoré sa ako faktory všetko odrazia na prílevoch, ako aj odlivoch PZI taktiež len negatívne.

I keď je investičné prostredie jednotlivých krajín západného Balkánu otvorené zahraničným investorom v zmysle PZI do značnej miery, aktuálne svojim potenciálom príliš pre PZI nevyniká. Preto by sme v tomto smere investovanie na jeho trhoch odporúčali skôr investorom, ktorý si jeho riziká môžu dovoliť podstúpiť, ako sú väčšie TNK, nie však menším rodinným podnikateľom vyhľadávajúcich menej problematické a jednoduchšie legislatívne a investičné prostredie.

## Zdroje

1. BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. Bratislava: Sprint dva, 2013. 546 s. ISBN 978-80-89393-18-3.
2. BILAS, Vlatka – FRANC, Sanja. Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja [online]. In: *Seriya članaka u nastajanju: članak broj 06-13*. Zagreb: Zagrebská Univerzita, Fakulteta Ekonomije, 2006, 16s. [cit. 2020-03-01]. Dostupné na: <http://web.efzg.hr/repec/pdf/clanak%2006-13.pdf>
3. BOTRIĆ, Valerija – ŠKUFLIĆ, Lorena. *MAIN DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE SOUTH EAST EUROPEAN COUNTRIES* [online]. Zagreb: Institute of Economics, 2005, 28s. [cit. 2020-01-17]. Dostupné na: [https://www.euroframe.org/files/user\\_upload/euroframe/docs/2005/session2/eurof05\\_botric.pdf](https://www.euroframe.org/files/user_upload/euroframe/docs/2005/session2/eurof05_botric.pdf)
4. BRENNAN, Louis. *The Emergence of Southern Multinationals: Their Impact on Europe*. Londýn: Palgrave Macmillan UK, 2010. 387 s. ISBN 978-0-230-23557-1.
5. CENTRÁLNA BANKA BOSNY A HERCEGOVINY. *Statistički web portal CBBiH* [online]. Sarajevo: Centrálna banka Bosny a Hercegoviny, 2020 [cit. 2020-01-13]. Dostupné na: <https://www.cbbh.ba/content/read/915>
6. CENTRÁLNA BANKA KOSOVA. *Monthly Statistics Bulletin No. 220* [online]. Priština: Centrálna banka Kosova, 2.12.2019, 159s. [cit. 2020-03-28]. Dostupné na: [https://bqk-kos.org/repository/docs/2018/CBK\\_MSB\\_220\\_en.pdf](https://bqk-kos.org/repository/docs/2018/CBK_MSB_220_en.pdf)
7. CULKIN, Nigel – SIMMONS, Richard. *STUDY OF THE CHALLENGES THAT HINDER MSME DEVELOPMENT IN THE WESTERN BALKANS: Report for the British Council and Swedish Institute* [online]. Hatfield: University of Hertfordshire, 2018, 42s. [cit. 2020-01-11]. ISBN 978-0-86355-894-8. Dostupné na: [https://www.britishcouncil.me/sites/default/files/report\\_western\\_balkans.pdf](https://www.britishcouncil.me/sites/default/files/report_western_balkans.pdf)
8. ČIERNOHORSKÁ AGENTÚRA NA PODPORU INVESTÍCIÍ. *FDI Inflow Montenegro 2010-2016* [online]. Podgorica: Čiernohorská agentúra na podporu investícií, 2018 [cit. 2020-02-21]. Dostupné na: <http://www.mipa.co.me/en/sdi-statistika/>

9. DEMOCRACY FOR DEVELOPMENT. *Policy Brief – Foreign Direct Investments and Exports: Kosovo and the Western Balkans* [online]. Priština: Democracy for Development Institute, November 2017, 44s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: [https://d4d-ks.org/wp-content/uploads/2018/03/D4D\\_Analyze\\_5\\_ENG\\_FIN.pdf](https://d4d-ks.org/wp-content/uploads/2018/03/D4D_Analyze_5_ENG_FIN.pdf)
10. DUNNING, John Harry. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity [online]. In: *International Business Review*, roč. 9, vyd. 2, 2000, s. 163-190 [cit. 2020-03-20]. DOI: 10.1016/S0969-5931(99)00035-9. ISSN 0969-5931. Dostupné na: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0969593199000359>
11. ECB. *Foreign direct investment and its drivers: a global and EU perspective* [online]. Frankfurt am Main: Európska Centrálna Banka, 2018 [cit. 2020-01-21]. Dostupné na: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804\\_01.en.html#toc3](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2018/html/ecb.ebart201804_01.en.html#toc3)
12. ELGAMODI, Khaled. *The motivational factors for Foreign Direct Investment (FDI) in tourism in Libya : dizertačná práca* [online]. Manchester: University of Salford, 2017, 311s. [cit. 2020-03-01] Dostupné na: <http://usir.salford.ac.uk/id/eprint/42150/>
13. ESTRIN, Saul – UVALIC, Milica. Foreign direct investment in the Western Balkans: what role has it played during transition? In: *Comparative Economic Studies* [online]. Londýn: Palgrave Macmillan UK, 23.6.2016, roč. 58, s. 455-483 [cit. 2020-01-11]. ISSN 0888-7233. Dostupné na: <http://eprints.lse.ac.uk/id/eprint/67004>
14. EURÓPSKA KOMISIA. *Countries and regions : Western Balkans* [online]. Brusel: Európska komisia, 2019 [cit. 2020-01-13]. Dostupné na: <https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/regions/western-balkans/>
15. EURÓPSKA KOMISIA. *EU WESTERN BALKANS ECONOMIC RELATIONS - INVESTING IN PEOPLE, INFRASTRUCTURES AND REFORMS* [online]. Brusel: Európska komisia, 2018a, 2s. [cit. 2020-01-13] Dostupné na: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/economic-relations\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/economic-relations_en.pdf)
16. EURÓPSKA KOMISIA. *Správa o pokroku pri vykonávaní európskej migračnej agendy* [online]. Brusel: Európska komisia, 2018b [cit. 2020-07-03]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/sk/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0250>

17. EURÓPSKA KOMISIA. *Stabilisation and Association Process* [online]. Brusel: Európska komisia, 2016 [cit. 2020-01-13]. Dostupné na: [https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/policy/glossary/terms/sap\\_en](https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/policy/glossary/terms/sap_en)
18. EUROSTAT. *Western Balkans 2019* [online]. Luxemburg: Eurostat, 2019 [cit. 2020-01-12]. Dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/news/themes-in-the-spotlight/western-balkans->
19. FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol. *Medzinárodná expanzia firiem*. Bratislava: Iura Edition spol s.r.o., 2013. ISBN 978-80-8078-532-1.
20. FONDACIJA KRILA NADE. *Tax Justice in Southeast Europe: How to reduce inequalities?* [online]. Sarajevo: Fondacija Krila Nade, 2018, 45s. [cit. 2020-03-29]. Dostupné na: <http://wings-of-hope.ba/wp-content/uploads/2018/09/Tax-Justice-in-Southeast-Europe-%E2%80%93-How-to-reduce-inequalities-web.pdf>
21. IMF. *Albania Successfully Concludes Three-Year IMF-Supported Program* [online]. Washington DC: International Monetary Fund, 28.2.2017 [cit. 2020-01-21]. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/02/27/NA270217-Albania-successfully-concludes-3-year-support-program>
22. JIRASAVETAKUL, La-Bhus Fah – RAHMAN, Jesmin. Foreign Direct Investment in New Member States of the EU and Western Balkans: Taking Stock and Assessing Prospects [online]. In: *IMF Working Paper No. 18/187*. Washington DC: International Monetary Fund, 21.8.2018. 37s. [cit. 2020-03-15]. DOI: 10.5089/9781484373323.001. ISBN 978-14-84373-32-3. ISSN 1018-5941. Dostupné na: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2018/wp18187.ashx>
23. KPMG. *Investment in Kosovo 2017* [online]. Kosovo: KPMG, 2017, 41s. [cit. 2020-02-21]. Dostupné na: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/bg/pdf/Investment-in-Kosovo-2017.pdf>
24. KPMG. *Investment in Serbia* [online]. Belehrad: KPMG, 2014, 52s. [cit. 2020-03-13] Dostupné na: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/rs/pdf/2014/12/Investment-in-Serbia-WEB.pdf>
25. KURTOVIC, Safet – TODOROVIĆ, Đurović Jadranka – SILJKOVIC, Boris. Determinants of foreign direct investments and transition countries of the Western Balkans. In: *International Journal of Economic Perspectives*. [online]. International

- Economic Society, 2014, roč. 8, vyd. 2, s. 43-57 [cit. 2020-02-21]. ISSN 1307-1637.  
Dostupné na:  
[https://www.researchgate.net/publication/302963303\\_Determinants\\_of\\_foreign\\_direct\\_investments\\_and\\_transition\\_countries\\_of\\_the\\_Western\\_Balkans](https://www.researchgate.net/publication/302963303_Determinants_of_foreign_direct_investments_and_transition_countries_of_the_Western_Balkans)
26. MINISTERSTVO FINANCIÍ ČIERNEJ HORY. *Montenegro Development Directions 2018-2021* [online]. Podgorica: Ministerstvo financií Čiernej Hory, December 2017, 194s. [cit. 2020-02-11] Dostupné na:  
<http://www.mif.gov.me/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=312995&rType=2>
27. MINISTERSTVO OBCHODU, CESTOVNÉHO RUCHU A TELEKOMUNIKÁCIÍ SRBSKA. *Serbia an attractive investment destination* [online]. Belehrad: Ministerstvo obchodu, cestovného ruchu a telekomunikácií Srbska, 2012, 24s. [cit. 2020-03-01] Dostupné na:  
[https://mtt.gov.rs/wp-content/themes/mtt/images/baneri/brosura\\_engleski\\_33.pdf](https://mtt.gov.rs/wp-content/themes/mtt/images/baneri/brosura_engleski_33.pdf)
28. MZVaEZ SR. *EKONOMICKÁ INFORMÁCIA O TERITÓRIU: Srbská republika* [online]. Bratislava: Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí, 2019d, 26s. [cit. 2020-03-07]. Dostupné na:  
<https://www.mzv.sk/documents/739433/620840/Srbsko+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2019>
29. MZVaEZ SR. *EKONOMICKÁ INFORMÁCIA O TERITÓRIU: Albánska republika* [online]. Bratislava: Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí, 2019a, 19s. [cit. 2020-03-07]. Dostupné na:  
<https://www.mzv.sk/documents/724105/620840/Alb%C3%A1nsko+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2019>
30. MZVaEZ SR. *EKONOMICKÁ INFORMÁCIA O TERITÓRIU: Bosna a Hercegovina* [online]. Bratislava: Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí, 2019b, 27s. [cit. 2020-03-07]. Dostupné na:  
<https://www.mzv.sk/documents/745948/620840/Bosna+a+Hercegovina+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+2019>
31. MZVaEZ SR. *EKONOMICKÁ INFORMÁCIA O TERITÓRIU: Kosovo* [online]. Bratislava: Ministerstvo zahraničných vecí a európskych záležitostí, 2019c, 18s. [cit. 2020-03-07]. Dostupné na: <https://www.mzv.sk/documents/739433/620840/Kosovo+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2019>

32. NÁRODNÁ BANKA ALBÁNSKA. *Foreign direct investments flow: Quarterly stock of direct investment-liabilities by country - BPM6* [online]. Tirana: Národná banka Albánska, 2020 [cit. 2020-03-04]. Dostupné na: <https://www.bankofalbania.org/?crd=0,8,1,8,0,18666&uni=20200420111755852161553050468708&ln=2&mode=alone>
33. NÁRODNÁ BANKA REPUBLIKY SEVERNÉHO MACEDÓNSKA. *Interest Rate Policy in the Republic of Macedonia* [online]. Skopje: Národná banka republiky Severného Macedónska, 2017 [cit. 2020-03-28]. Dostupné na: [http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-interest\\_rate\\_policy\\_in\\_the\\_republic\\_of\\_macedonia.nspix](http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-interest_rate_policy_in_the_republic_of_macedonia.nspix)
34. NÁRODNÁ BANKA REPUBLIKY SEVERNÉHO MACEDÓNSKA. *Stock of Direct Investments in Republic of North Macedonia, by country* [online]. Skopje: Národná banka republiky Severného Macedónska, 2020 [cit. 2020-03-28]. Dostupné na: [http://nbstat.nbrm.mk/pxweb/en/Eksterni%20statistiki/Eksterni%20statistiki\\_\\_Direktni%20investicii\\_\\_Direktni%20investicii%20-%20Sostojbi/4\\_SostojbaDIVoRMPoZemjiEN.px/table/tableViewLayout1/](http://nbstat.nbrm.mk/pxweb/en/Eksterni%20statistiki/Eksterni%20statistiki__Direktni%20investicii__Direktni%20investicii%20-%20Sostojbi/4_SostojbaDIVoRMPoZemjiEN.px/table/tableViewLayout1/)
35. NÁRODNÁ BANKA SRBSKA. *Macroeconomic Developments in Serbia* [online]. 2020a, 30s. [cit. 2020-03-31]. Dostupné na: [https://www.nbs.rs/internet/english/18/18\\_3/presentation\\_invest.pdf](https://www.nbs.rs/internet/english/18/18_3/presentation_invest.pdf)
36. NÁRODNÁ BANKA SRBSKA. *Serbia`s Balance of Payments* [online]. Belehrad: Národná banka Srbska, 2020b [cit. 2020-02-14]. Dostupné na: [www.nbs.rs/internet/english/80/platni\\_bilans.html](http://www.nbs.rs/internet/english/80/platni_bilans.html)
37. NARULA, Rajneesh – GUIMÓN, José. The investment development path in a globalised world: implications for Eastern Europe [online]. In: *Eastern Journal Of European Studies*. Jasy: Univerzita Alexandru Ioana Cuzu, Centrum európskych štúdií, 2010, roč. 1, vyd. 2, s. 5-19 [cit. 2020-03-14]. Dostupné na: [http://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010\\_0102\\_NAR.pdf](http://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010_0102_NAR.pdf)
38. OECD. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: FOURTH EDITION* [online]. Paríž: OECD Publishing, 2008, 254s. [cit. 2020-03-01] ISBN 978-92-64-04573-6. Dostupné na: <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>
39. OECD. *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey, Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*. [online]. Paríž: OECD Publishing, 6.5.2019, 980

- s. [cit. 2020-03-01]. ISBN 978-92-64-31295-1. Dostupné na: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/g2g9fa9a-en.pdf?expires=1588670132&id=id&accname=guest&checksum=F7ED99360EC096592A55888E58CABD40>
40. OECD. *Tracking Special Economic Zones in the Western Balkans: Objectives, Features and Key Challenges* [online]. Paríž: OECD Publishing, 2017, 85s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: [http://www.oecd.org/south-east-europe/SEZ\\_WB\\_2017.pdf](http://www.oecd.org/south-east-europe/SEZ_WB_2017.pdf)
41. RADENKOVIĆ, Ivan. Foreign Direct Investments in Serbia [online]. In: *Research Paper Series of Rosa Luxemburg Stiftung Southeast Europe*. Belehrad: Rosa Luxemburg Stiftung Southeast Europe, 2016, č. 6, 96s. [cit. 2020-03-28]. Dostupné na: [https://www.rosalux.rs/sites/default/files/publications/6\\_Radenkovic\\_engl\\_web.pdf](https://www.rosalux.rs/sites/default/files/publications/6_Radenkovic_engl_web.pdf)
42. RIADITEĽSTVO PRE ZÓNY TECHNOLOGICKÉHO ROZVOJA A PRIEMYSLU SEVERNÉHO MACEDÓNSKA. *Free Zone Skopje I* [online]. Skopje: Riaditeľstvo pre zóny technologického rozvoja a priemyslu Severného Macedónska, 2020 [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <http://fez.gov.mk/project/mk-free-zone-skopje-1/>
43. RIADITEĽSTVO PRE ZÓNY TECHNOLOGICKÉHO ROZVOJA A PRIEMYSLU SEVERNÉHO MACEDÓNSKA. *Investment oportunities in Macedonia* [online]. Skopje: Riaditeľstvo pre zóny technologického rozvoja a priemyslu Severného Macedónska. 2018, 19s. [cit. 2020-03-02] Dostupné na: <http://fez.gov.mk/wp-content/uploads/2018/03/mala-brosura-vnatresni-PRN-za-web.pdf>
44. RIO TINTO. *Projects – Jadar* [online]. Londýn: Rio Tinto, 2019 [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <https://www.riotinto.com/Operations/projects>
45. SANTANDER. *Albania: Foreign Investment* [online]. Madrid: Banco Santander, S.A., 2020a [cit. 2020-03-31]. Dostupné na: <https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/albania/investing>
46. SANTANDER. *Bosnia and Herzegovina: Foreign Investment* [online]. Madrid: Banco Santander, S.A., 2020b [cit. 2020-03-31]. Dostupné na: <https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/bosnia-and-herzegovina/investing>

47. SANTANDER. *Montenegro: Foreign Investment* [online]. Madrid: Banco Santander, S.A., 2020c [cit. 2020-03-31]. Dostupné na: <https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/montenegro/investing>
48. SANTANDER. *North Macedonia: Foreign Investment* [online]. Madrid: Banco Santander, S.A., 2020d [cit. 2020-03-31]. Dostupné na: <https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/north-macedonia/investing>
49. SEKRETARIÁT PRE STREDOEURÓPSKU DOHODU O VOĽNOM OBCHODE. *CEFTA Parties* [online]. Brusel: CEFTA Sekretariát, 2016 [cit. 2020-01-07]. Dostupné na: <https://cefta.int/cefta-parties/>
50. STACHOWSKI, Marek. European Balkan(s), Turkic bal(yk) and the Problem of Their Original Meanings [online]. In: SŎNG, Paeg-in – KO, Tong-ho – KIM, Chu-wŏn. *Current Trends in Altaic Linguistics*. Seoul: Altaic Society of Korea, 2013, s. 613-618 [cit. 2020-03-31]. ISBN 979-11-951564-0-5. Dostupné na: [https://www.academia.edu/5693478/European\\_Balkan\\_s\\_Turkic\\_bal\\_yk\\_and\\_the\\_problem\\_of\\_their\\_original\\_meanings](https://www.academia.edu/5693478/European_Balkan_s_Turkic_bal_yk_and_the_problem_of_their_original_meanings)
51. STEINGASS, Francis Joseph. *Persian-English Dictionary: Including Arabic Words and Phrases in Persian Literature*. Londýn: Routledge, 1977, 1548s. ISBN 978-04-15025-43-0.
52. SVETOVÁ BANKA. *Doing Business 2020: Comparing Regulation in 190 Economies* [online]. Washington, DC: World Bank, 2019c. 149 s. [cit. 2020-02-10]. Dostupné na: <http://documents.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>
53. SVETOVÁ BANKA. *THE WESTERN BALKANS, REVVING UP THE ENGINES OF GROWTH AND PROSPERITY* [online]. Washington, DC: World Bank, 2017, 136 s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <https://www.worldbank.org/en/region/eca/publication/revving-up-engines-of-growth-and-prosperity-in-western-balkans>
54. SVETOVÁ BANKA. *Western Balkans Labor Market Trends 2019* [online]. Washington, DC: World Bank, 2019a, 122 s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <http://documents.worldbank.org/curated/en/351461552915471917/pdf/135370-Western-Balkans-Labor-Market-Trends-2019.pdf>

55. SVETOVÁ BANKA. *Western Balkans Regional R&D Strategy for Innovation* [online]. In: *Country paper series: Serbia, World Bank Technical Assistance Project (PI23211)*. Washington, DC: World Bank, Október 2013, 40s. [cit. 2020-03-28]. Dostupné na: <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/Western-Balkans-R&D-Serbia.pdf>
56. SVETOVÁ BANKA. *Western Balkans Regular Economic Report: Rising Uncertainties* [online]. Washington, DC: World Bank, 2019b, 76 s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <http://documents.worldbank.org/curated/en/643781570478210132/pdf/Rising-Uncertainties.pdf>
57. SVETOVÁ BANKA. *World Development Indicators* [online databáza]. Washington, DC: World Bank, 2020 [cit. 2020-05-05]. Dostupné na: <https://data.worldbank.org>
58. ŠILJAK, Dženita. Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment in the Western Balkans [online]. In: *KKI Policy Brief Series of the Institute for Foreign Affairs and Trade E-2020/04*. Budapešť: Inštitút pre zahraničné veci a obchod, 2020, 18s. [cit. 2020-03-21]. ISSN 2416-0148. Dostupné na: [https://kki.hu/wp-content/uploads/2020/01/E-2020\\_04\\_western\\_balkan.pdf](https://kki.hu/wp-content/uploads/2020/01/E-2020_04_western_balkan.pdf)
59. ŠTÁTNY PORTÁL REUBLIKY KOSOVA. *Privatization* [online]. Priština, 2020 [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: <https://www.rks-gov.net/EN/f149/investing-in-kosovo/privatization>
60. THIESEN, Ilká. Skopje as Research Site: Issues of Methodology and Representation. In: PARDO, Italo – PRATO, Giuliana. *Anthropology in the City: Methodology and Theory*. Farnham: Ashgate Publishing, 2012, s. 101-116. ISBN 978-0-7546-7401-6.
61. TODOROVA, Maria Nikolaeva. *Imagining the Balkans*. Aktualizované vyd. New York: Oxford University Press, 2009, 288s. ISBN: 978-01-95387-86-5.
62. TRANSPARENCY INTERNATIONAL. *Fighting Corruption in the Western Balkans and Turkey: Priorities for Reform* [online]. Berlin: Transparency International, 2016, 32s. [cit. 2020-03-05]. Dostupné na: [https://www.transparency.org/whatwedo/publication/fighting\\_corruption\\_in\\_the\\_western\\_balkans\\_and\\_turkey\\_priorities\\_for\\_reform](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/fighting_corruption_in_the_western_balkans_and_turkey_priorities_for_reform)
63. UNCTAD. *World Investment Report 2019: Special Economic Zones*. Ženeva: United Nations Conference on Trade and Development, 2019, 237s. [cit. 2020-01-11] ISBN

978-92-1-112949-6.

Dostupné

na:

[https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf)

64. UNEP. *Mining and environment in the Western Balkans* [online]. Nairobi: United Nations Environment Programme, 2009, 108s. [cit. 2020-08-03]. Dostupné na: <https://wedocs.unep.org/handle/20.500.11822/7901>
65. VERNON, Raymond. International Investment and International Trade in the Product Cycle. In: *The Quarterly Journal of Economics*. Cambridge: Harvardská univerzita, roč. 80, vyd. 2, 1966, s. 190–207 [cit. 2020-02-10]. ISSN: 00335533.
66. VESAITE, Ruta. *FDI from European Union to Western Balkan Countries: is the economic development being intensified in the region?* [online]. Barcelona: Autonomna univerzita v Barcelone, Právnická fakulta. 2014, 40 s. [cit. 2020-01-03]. ISSN 2014-153X. Dostupné na: [https://ddd.uab.cat/pub/trerecpro/2014/hdl\\_2072\\_240258/25.pdf](https://ddd.uab.cat/pub/trerecpro/2014/hdl_2072_240258/25.pdf)
67. WEF. *The Global Competitiveness Report 2016–2017* [online]. Ženeva: World Economic Forum, 2016, 400s. ISBN 978-1-944835-04-0. Dostupné na: [http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017\\_FINAL.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf)
68. WEF. *The Global Competitiveness Report 2017–2018* [online]. Ženeva: World Economic Forum, 2017, 393s. ISBN 978-1-944835-11-8. Dostupné na: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>
69. WEF. *The Global Competitiveness Report 2019* [online]. Ženeva: World Economic Forum, 2019, 666s. ISBN 978-2-940631-02-5. Dostupné na: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf>