

STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I LOKALNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA

Marko Janačković¹, Tanja Janačković²

¹ Ekonomski fakultet, Univerzitet u Nišu, Srbija

² Visoka poslovna škola strukovnih studija Leskovac, Leskovac, Srbija

Korespodencija: spasictanja7@gmail.com²

Vrsta rada: Pregledni rad

Primljeno: 19.02.2018; Prihvaćeno: 12.04.2018

Rezime. Međunarodno kretanje kapitala predstavlja značajan oblik međunarodnog finansiranja i jedan od odlučujućih faktora globalizacije, imajući u vidu da kapital koji je uložen van granica nacionalne ekonomije dobija multinacionalni karakter, a pored toga utiče na platni bilans, privredni rast, zaposlenost, transformaciju privredne strukture i privrednu stabilnost individualnih zemalja. Međunarodno kretanje kapitala uključuje međunarodno kreditiranje, međunarodne portfolio investicije i direktne investicije u inostranstvu. Početkom devedesetih godina prošlog veka, znatno je povećan udeo tokova kapitala preko granica, a dolazi i do promene njihove strukture, uz značajno učešće stranih direktnih investicija. Predmet rada su efekti stranih direktnih investicija na zemlju domaćina, a posebno na ekonomski razvoj zemlje domaćina, i sagledavanje uloge lokalnih finansijskih tržišta kao posrednika radi ostvarivanja potencijalne koristi. U fokusu istraživanja je veza finansija, stranih direktnih investicija i razvoja. Cilj istraživanja je ukazivanje na komplementarnost između stranih direktnih investicija i lokalnih finansijskih tržišta.

Ključne reči: strane direktne investicije, zemlja domaćin, ekonomski razvoj, kapital, finansijska tržišta.

1. Uvod

Međunarodni tokovi kapitala povezani sa investicijama u preduzeća u kojima strani investitor preuzma kontrolni paket nazivaju se direktne investicije, a one koje su

povezane sa pribavljanjem akcija ili obveznica bez kontrolnog paketa portfolio investiranje ili kapitalno investiranje. [Alfaro & Chauvin, 2017, 5] Međunarodno kretanje kapitala prema tome uključuje tri oblika i to: međunarodno krediti-

ranje ili kretanje zajmavnog kapitala, međunarodne portfolio investicije i direktne investicije u inostranstvu. [Rakita, 2006] Tokom vremena dolazi do menjanja uloge i značaja ovih kategorija kapitala, pri čemu je danas značaj stranih direktnih investicija (SDI) veliki. Njihov značaj se tokom vremena menjao, iako ovaj oblik kretanja kapitala ima dugu istoriju. U odnosu na druga dva oblika kapitala, SDI imaju značajan udeo u finansiranju kako globalne privrede, tako i nacionalnih privreda pojedinačnih zemalja, a naročito zemalja u razvoju i u tranziciji. Naročito značajan period za SDI je period posle 1980. godine, kada dolazi do brzog rasta finansiranja putem SDI. S obzirom na rastući značaj SDI u finansiranju, one počinju da dominiraju u međunarodnim tokovima kapitala i postaju vodeće kada je u pitanju međunarodno poslovno finansiranje. Vrednost priliva SDI se značajno povećala u periodu od 1980. do 2015. godine. Povećanje vrednosti je oko 32 puta, pri čemu je u 1980. godini vrednost iznosila 54.400 miliona dolara, dok se u 2015. godini povećala na oko 1.760 milijardi dolara, sa prosečnom godišnjom stopom rasta od 10,45%. Pre nastanka velike svetske ekonomske krize, vrednost priliva je dostigla maksimum i iznosila 2007. godine preko 1.870 milijardi dolara,

a u 2015. godini vrednost priliva je blizu tom maksimumu. Smanjenje priliva i kolebanje vrednosti nakon 2007. godine posledica je svetske ekonomske krize. [Đorđević, 2016, 159]

2. Definisane strane direktnih investicija

SDI ili strana ulaganja podrazumevaju kapital koji potiče iz privatnih preduzeća i finansijskih ustanova, međunarodnih institucija i organizacija i javnih finansija. [Budimir, 2016, 1] Pod SDI se podrazumevaju investicije koje u stranoj zemlji preduzimaju privatna preduzeća, međunarodne institucije i organizacije, država ili pojedinci. Drašković & Milivojević (2016, 209) ukazuju da se u širem smislu pod SDI podrazumevaju "ukupna ulaganja koja dolaze iz inostranstva - kao inostrana akumulacija, odnosno kao investiciona ulaganja u domaća preduzeća u realnom i finansijskom, odnosno bankarskom sektoru, ili kao potpuno nova ulaganja u otvaranje novih preduzeća, banaka ili finansijskih organizacija". U užem smislu obuhvataju one investicije odnosno kapital čiji su vlasnici isključivo strana fizička i pravna lica. SDI obuhvataju ona ulaganja putem kojih pravno ili fizičko lice (inostrani ulagač) stiče potpunu ili

preovlađujuću kontrolu nad poslovanjem i upravljanjem preduzećem.

U literaturi se SDI definišu na različite načine. Prema Kindlebergeru, one podrazumevaju direktno investiranje u preduzeće u inostranstvu, radi sticanja trajne kontrole nad proizvodnjom, trgovinom i finansijama preduzeća u koje se ulaže. [Jovanović Gavrilović, 2004, 100] Kozomara definiše SDI kao investicije koje uključuju dugoročne odnose i odražavaju trajne interese i kontrolu preduzeća - rezidenta jedne zemlje (investitora strane direktne investicije ili matičnog preduzeća) u preduzeću koje je rezident druge zemlje. [Bubnjević, 2009, 72] SDI mogu podrazumevati i svaki oblik ulaganja u određeno preduzeće, tj. svaki oblik finansiranja nekog preduzeća, kojim investitor stiče neku kontrolu nad njim. Organizacija za ekonomski razvoj (eng. *Organization for Economic Development, OECD*), Međunarodni monetarni fond (eng. *International Monetary Fund, IMF*), Konferencija Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju (eng. *United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD*), i Ministarstvo trgovine SAD (eng. *U.S. Department of Commerce*), preduzeće svrstavaju "u stranom vlasništvu" ukoliko međunarodni investitor ("matična firma") drži bar 10 procenata kapitala lokalnog

preduzeća ("zastupništvo"). Ovaj procenat kapitala, ukazuje na veliko učešće u odlučivanju u preduzećima i aktivno učešće u upravljanju od strane velikih vlasnika akcija, i u slučajevima kada nisu većinski vlasnici. Kovačević (2016, 189) ističe da se u Republici Srbiji pod SDI podrazumeva situacija kada rezident jedne zemlje stiče trajni interes i uticaj u preduzeću u privredi druge zemlje, gde strani rezident mora posedovati najmanje 10% običnih akcija ili glasačkih prava u organima upravljanja. Sun et al., (2002, 79) definišu SDI kao oblik međunarodne saradnje između kompanija, pri čemu se ostvaruje značajan vlasnički udeo ili efektivna kontrola upravljanja u preduzećima u zemlji domaćinu. SDI podrazumevaju dugoročno, međunarodno kretanje kapitala. Sa aspekta vremena, predstavljaju oblik investiranja koji je najrizičniji, i ulaganje koje obezbeđuje najveći prinos, a čija je osnovna svrha stvaranje transnacionalnih organizacija i obezbeđenje visokih profita. [Krugman & Obstfeld, 2009]

3. Efekti SDI na zemlju domaćina

SDI mogu prouzrokovati mnogobrojne i višestruke efekte u zemlji domaćinu. Najznačajniji efekti se

odnose na zaposlenost, spoljnu trgovinu i platni bilans, pri čemu se oni međusobno prepliću i kreiraju mrežu uticaja. U modernoj razvojnoj etapi, SDI imaju ulogu ključnog razvojnog faktora. One uz međunarodnu trgovinu postaju osnovni mehanizam globalizacije svetske privrede odnosno poslovanja preduzeća. [Bjelčić i dr., 2002, 29]

Pozitivni efekti SDI se ogledaju u pokretanju privrednog razvoja zemalja u razvoju i država u tranziciji. Osnovna odlika ovih zemalja je nestašica kapitala, koji je neophodan za generisanje ekonomskog prosperiteta. U odnosu na zajmovni kapital, SDI ne zahtevaju vraćanje glavnice i kamata, pri čemu utiču na poboljšanje stanja platnog bilansa, rast bruto domaćeg proizvoda i stabilizaciju inflacije. Pozitivni efekat se dalje ogleda kroz smanjenje stope nezaposlenosti i povećanje raspoloživog dohotka stanovništva, usled angažovanja lokalne radne snage u filijalama. Ovo utiče na bolje prilive u zdravstvene i penzione fondove, ali i budžete lokalnih zajednica. Kako bi se omogućilo pokretanje novog biznisa u inostranstvu, neohodno je omogućiti transfer tehnologija u zemlju domaćina. Transfer tehnologija kao pozitivan efekat SDI odnosi se ne samo na tehnička znanja, već i na veštine iz oblasti marketinga i menadžmenta čime se

unapređuje način poslovanja nacionalne ekonomije u celini, što u krajnjoj instanci doprinosi rastu konkurentnosti celokupne privrede. SDI doprinose i boljem snabdevanju domaćeg tržišta putem novoizgrađenih kapaciteta, dok se viškovi izvoze, čime se poboljšava imidž zemlje domaćina. Bubnjević, (2009, 74) ukazuje da se putem SDI, omogućava da se privreda zemlje domaćina oprobava u industrijama sa visokim fiksnim troškovima i većim nivoom proizvodnje.

Grigorova (2007) ukazuje na tri načina manifestovanja uticaja SDI na zemlju domaćina koji se ostvaruju: 1) stimulisanjem razvoja u zemlji kroz rast BDP-a, rast kapitala i izvoznih kapaciteta, 2) unapređenjem transfera tehnologije i *knowhow*-a u zemlju domaćinu; i (3) razvojem infrastrukture uz uvažavanje ekoloških principa. Aitken et al., (1997, 103) takođe ukazuju na pozitivne uticaje SDI, pri čemu zastupaju stanovište da multinacionalne kompanije deluju kao katalizator za domaće izvoznike. Ovo dejstvo se ogleda u tome da multinacionalne kompanije kroz izvoz svojih proizvoda na inostrana tržišta mogu uticati i navesti domaće kompanije da krenu istim pravcem. Pozitivan uticaj SDI se ogleda i u povećanju kvaliteta postojećih, ali i razvoju novih inputa [Rodriguez-Clare, 1996, 852]. Zahvaljujući SDI, tražnja za

inputima koju su kreirali inostrani investitori, postaje dostupna i domaćim kompanijama. Bengoa & Sanchez-Robles (2003, 529) ukazuju da SDI doprinose unapređenju komunikacione i transportne mreže čime pojednostavljaju procese proizvodnje i distribucije sirovina koje se nalaze u zemlji domaćinu. Podsticanjem akumulacije kapitala u zemlji domaćinu, SDI pozitivno deluju na ekonomski rast [Borensztein et al., 1998]. Ukoliko su SDI efikasnije ili produktivnije u odnosu na domaće investicije, one mogu podstaći ekonomski rast. Barrell & Pain (1999, 925) ukazuju da se pozitivni uticaji SDI ogledaju i kroz uticaje na performanse zemlje domaćina, pre svega putem međunarodnog transfera tehnologije i znanja kroz SDI. Aktivnosti multinacionalnih i transnacionalnih kompanija, uticale su na dinamičan rast SDI, pri čemu ove kompanije igraju značajnu ulogu u globalnom investiranju i tokovima SDI.

Pored pozitivnih efekata u literaturi se navode i negativni efekti po osnovu SDI. [Bubnjević, 2009, 74] Bubnjević (2009, 74) ukazuje da je jedan od argumenata protiv SDI eksploatacija radne snage, pri čemu transnacionalne kompanije koje se bave radno-intenzivnim delatnostima, odlučuju da plasiraju kapital u državama sa najnižim nadnicama. Pod uticajem stranog

kapitala naročito kada su u pitanju direktne investicije, privreda se razvija prema potrebama i interesima stranaca, a ne vodi se računa o nacionalnim ciljevima ekonomskog i društvenog razvoja. [Jovanović Gavrilović, 2004]. U nedovoljno razvijenim zemljama, posebno se ističe problem u pogledu obezbeđivanja transparentnosti tržišta. Ovo predstavlja poseban izazov za državnu upravu i druga vladina tela, imajući u vidu da naročito u početnim godinama poslovanja, ekonomski moćne kompanije mogu eliminisati konkurenciju i iskoristiti dominantan položaj na tržištu. Kao negativni efekti javljaju se i preliivanja akumulacije zemlje domaćina u inostranstvo putem transfera profita iz filijale u matičnu kompaniju. Transfer profita ima za posledicu narušavanje bilansa plaćanja što može dovesti do neutralisanja inicijalnih pozitivnih efekata koji nastaje prilivom kapitala.

3.1. Direktni i indirektni efekti SDI

Posebna pažnja istraživača po pitanju direktnih efekata SDI usmerena je na ispitivanje efekata na spoljnu trgovinu, pri čemu su razvijene teorije koje se bave ovim pitanjem. [Vasyechko, 2012, 118] Teorija supstitucije razmatra pitanje povezanosti SDI i izvoza, odnosno kako SDI utiču na izvoz iz

matične zemlje u zemlju domaćina. Mundell zastupa tvrdnju da su SDI savršeni supstituti izvozu, navodeći još 1968. godine da porast odliva SDI doprinosi smanjenju izvoza iz matične zemlje u zemlju domaćina. [Đorđević, 2016, 159] Stanovište Goldenberga & Kellina se razlikuje od prethodnog, s obzirom da oni navode da je SDI moguće posmatrati i kao supstituti i kao komplement izvozu. Ovo stanovište se zasniva na tome da neki tokovi SDI dovode do rasta, a neki do pada trgovine. Kritike teorije supstitucije se zasnivaju na stanovištu da SDI ne mogu biti savršeni supstituti izvozu, kao i da prilivi SDI doprinose rastu trgovine poluproizvodima koji se koriste u proizvodnji u zemlji domaćinu. Pored teorije supstitucije, kasnih 1970-ih godina razvijena je teorija komplementarnosti. Ovu teoriju je razvio Kojima koji navodi da SDI utiču na povećanje trgovine i bogatstva putem promovisanja izvoza kako matične tako i zemlje domaćina. Teorija komplementarnosti se zasniva na stanovištu da SDI dolaze iz onih sektora koji nisu konkurentni u matičnoj zemlji, ali da potencijalno imaju konkurentsku prednost u zemlji domaćinu, u zavisnosti od različitog nivoa privrednog razvoja zemalja. Efekti SDI na spolju trgovinu variraju u zavisnosti od namene date investicije. Povoljni efekti se

postizu kada SDI predstavljaju supstituti za uvoz, dok će efekti biti nepovoljniji ukoliko se investicija preduzima radi prodaje proizvoda na tržištu zemlje domaćina, pri čemu proizvodnja u velikoj meri zavisi od uvoza inputa iz drugih zemalja. [Đorđević, 2016, 159]

Dunning & Lundan (2008) ukazuju da indirektni uticaji predstavljaju dopunu direktnim efektima SDI na spolju trgovinu zemlje domaćina i ogledaju se u efektima preliivanja (*spillover*). Kako bi efekat bio okarakterisan kao efekat preliivanja, preduslov je taj da strani investitor ne može da ga prisvoji i učini delom svoje poslovne prakse. [Đorđević, 2015] Efekti preliivanja podrazumevaju uticaj stranih kompanija na domaće dobavljače (vertikalni efekti unazad), na domaće distributere (vertikalni efekti unapred), na lokalna preduzeća iz iste grane (horizontalni uski efekti) i na lokalna preduzeća iz drugih grana (horizontalni široki efekti). Transnacionalne kompanije (TNK) kao nosioci SDI, kreiraju tražnju za proizvodima i uslugama domaćih dobavljača i distributera, i brojnih drugih preduzeća koja u interesu strane kompanije obavljaju određene poslove. Kreirajući tražnju, kroz postavljanje visokih standarda, kao i kroz procese transfera znanja, obuke i tehničke podrške i pomoći, TNK doprinose razvoju domaćih preduzeća, pobolj-

šavaju kvalitet njihovih proizvoda, čime utiču na unapređenje njihove konkurentnosti, a samim tim i na izvoz. Efekti SDI na izvoz zavise od strukture investicija, tj. od karakteristika poput sektorske distribucije, oblika SDI (vertikalne, horizontalne i konglomeratske) i tipa SDI prema načinu preduzimanja (grinfild, braunfild, merdžeri i akvizicije).

3.2. SDI i ekonomski razvoj

Efekti SDI su veoma kompleksni kada se razmatra odnos SDI i ekonomskog razvoja. SDI posmatrano sa makroekonomskog aspekta, predstavljaju generatore zapošljavanja, visoke produktivnosti, konkurentnosti i preliivanja tehnologije. Posebno su značajne za nerazvijene zemlje, pri čemu obezbeđuju veći izvoz i pristup međunarodnim tržištima. SDI generišu preliivanja produktivnosti za privredu domaćina. [Blomstrom & Kokko, 1998] Ovo je posledica superiornih tehnologija koje poseduju multinacionalne kompanije, pri čemu uvezene veštine unapređuju marginalnu produktivnost osnovnog kapitala u zemljama domaćinima, čime se promovise rast i razvoj ekonomije. [Wang & Blomstrom, 1992] Ram & Zhang (2002) ukazuju na načine na koje SDI promovišu rast i razvoj, i to tako što one: 1) osiguravaju finansijska sredstva potrebna zemlji

domaćinu; 2) deluju kao sredstvo za transfer savremenih proizvodnih tehnologija iz razvijenih zemalja u manje razvijene zemlje; 3) povećavaju konkurenciju na tržištu zemlje domaćina; 4) pružaju podršku i pomoć zemljama domaćinima da poboljšaju svoje devizne rezerve (ili poziciju platnog bilansa) uticajem na povećanje izvoza; 5) donose menadžerska znanja i veštine koje su neophodne za upravljanje; 6) unapređuju obuke i mogućnosti zapošljavanja za ljude u zemljama domaćinima; 7) kroz supstituciju uvoza, smanjuju teret uvoza na zemlje; 8) deluju kao katalizator za povećanje domaće štednje i investicija.

4. SDI i priliv kapitala

SDI direktno doprinose ekonomskom razvoju putem povećanja kapitala raspoloživog ekonomiji zemlje domaćina. Ovo je posebno važno za zemlje u razvoju, gde nedostaje kapital u odnosu na radnu snagu. S obzirom na to, kreatori politike posmatraju potencijalni priliv kapitala kao značajnu korist SDI, jer direktno utiče na povećanje investicije i bruto domaćeg proizvoda (BDP) u zemlji domaćinu. [Alfaro & Chauvin, 2017, 8] Pored lokalne štednje, putem SDI zemlje pribavljaju dodatni kapital iz inostranstva. Lokalni finansijski uslovi su veoma značajni po pitanju obima u kome

aktivnost stranog preduzeća može realno generisati neto povećanje kapitala. Finansijski uslovi u zemlji domaćinu utiču na način finansiranja SDI, kao i na to da li će se SDI realizovati. Dobri finansijski uslovi utiće na privlačenje investicija na određinom tržištu. Lipsey (2004) navodi da ovakvi uslovi omogućavaju investitorima da značajni deo svojih investicija finansiraju lokalno. U odnosu na prekogranično finansiranje, prednost lokalnog finansiranja za investitore se ogleda u eliminisanju problema u pogledu kursnih razlika i u pogledu troškova koji su izraženi u lokalnoj valuti. Sa druge strane, u zemljama sa dobrim finansijskim tržištima, ukupna vrednost kapitala koju strana preduzeća donose može biti mala, upravo iz želje da investitori zamene SDI lokalnim sredstvima.

Strana preduzeća pored smanjenja obima priliva kapitala, pozajmljujući u velikom obimu od lokalnih banaka mogu dovesti do velikih ograničenja u finansiranju domaćih preduzeća. Domaća preduzeća ne samo da imaju znatno više ograničenja od stranih, već strane kompanije uzimaju najveći deo raspoloživih sredstava. [Harrison & McMillan, 2003] U zemljama sa ne tako savršenim tržištem, velikim brojem kredita i visokim kamatnim stopama, ukupni raspoloživi kapital za lokalna preduzeća se nije

povećao, pri čemu je veliki deo usmeren ka stranim preduzećima. SDI mogu preplaviti domaće finansijsko tržište, pri čemu se povećanjem SDI kreira dodatni prostor za kreditiranje domaćih preduzeća. [Harrison et al., 2004] Komplementarnost između SDI i postojećih lokalnih finansijskih uslova je veoma značajna. Strana preduzeća zaobilaze lokalna tržišta kapitala u zemljama u kojima su loši finansijski uslovi, pri čemu je u zemljama u razvoju finansiranje od strane američkih kompanija 45% (u odnosu na 30% u industrijalizovanim zemljama), a da je veliki deo obezbeđen u formi kapitala. [Lehmann et al., 2004]. U cilju podsticanja SDI na finansijski slabim tržištima, koriste se raznovrsni mehanizmi tako što se utiče na optimalnu organizacionu formu preduzeća. [Antràs et al., 2009]. Ukoliko je lokalni finansijski sektor slab (zaštita investitora), lokalni primaoci sredstava insistiraju na SDI u cilju nadgledanja i maksimizacije vrednosti lokalne investicije. Zemlje sa razvijenijim kreditnim tržištem i većom zaštitom investitora, u većoj meri će koristiti dobavljačke (*arms-length*) veze u odnosu na uspostavljanje predstavništva pomoću SDI. Preduzeća integrišu svoje dobavljače prvenstveno u onim zemljama u kojima ne postoji razvijeno finansijsko tržište, što

utiče na veće SDI. [Carluccio & Fally, 2012]

Rezultati istraživanja raznih autora, ukazuju da s jedne strane SDI obezbeđuju priliv kapitala u ekonomiju zemlje domaćina, ali i da u određenoj meri oslikavaju arbitražnu aktivnost multinacionalnih korporacija. Ova vrsta SDI uzrokovana je obično namerom stranaca da poseduju lokalno dobro čija je vrednost potcenjena. [Krugman, 2000] Pitanje korisnosti priliva svežeg kapitala po osnovu SDI, razmatra se imajući u vidu problem "nestalnosti", odnosno iznenadnog transfera kapitala u i izvan zemlje. Talas investicija arbitražnog tipa, posledica je znatnog narušavanja tržišta kapitala i kreditnog tržišta.

5. Finansijska tržišta i efekti SDI na makro nivou

Efekti SDI na makro nivou ogledaju se u povećanim primanjima, obimu i diversifikaciji domaćeg izvoza. [Lipsey, 2004] Kvalitet finansijskih tržišta je preduslov koji određuje u kojoj meri se SDI prevode u rast BDP-a, i povećava agregatna produktivnost i izvoz. Alfaro & Rodríguez-Clare (2004) ukazuju na pozitivan efekat SDI na razvoj i karakteristike finansijskog sektora, na osnovu sagledavanja interakcije između nivoa SDI i razvoja lokalnog finansijskog tržišta. Razvijena lokalna finansijska

tržišta predstavljaju značajan preduslov za materijalizovanje koristi po osnovu SDI. Alfaro et al., (2009) su na osnovu analize po zemljama na makro nivou, identifikovali pozitivne veze između SDI i finansijskih institucija koja ne dovodi do akumulacije kapitala (fizičkog ili ljudskog) već doprinosi porastu agregatnog faktora produktivnosti. Istraživanja na nivou industrija, za OECD zemlje ukazuju da se u kontekstu nivoa finansijskog razvoja, ostvaruje jača veza između SDI i ekonomskog rasta za industrije na višem nivou finansijskog razvoja. [Alfaro & Chauvin, 2017] Priliv stranog kapitala znatno podstiče rast finansijski zavisnih industrija u zemljama sa veoma razvijenim finansijskim tržištima, dok u zemljama sa manje razvijenim finansijskim tržištima usporava i remeti rast. [Prasad et al., 2007].

Predstavništva multinacionalnih korporacija uglavnom su produktivnija u odnosu na domaća preduzeća u istom sektoru, i bolje se upravlja njima. [Bloom & Reenen, 2010] Rezultati istraživanja pokazuju i da preuzeta preduzeća povećavaju obim uvoznog-izvoznih aktivnosti. Arnold & Javorcik (2009) ukazuju da dolazi do organizacionih promena, a Guadalupe et al.,(2012) do povećanja inovacija. Jedan od osnovnih preduslova za dominiranje je taj što zastupništva

stranih kompanija lakše pristupaju sredstvima. Nakon akvizicija, preduzeća u stranom vlasništvu više zavise od internog kapitala, a manje od kratkoročnih kredita u poređenju sa preduzećima u domaćem vlasništvu. [Wang & Wang, 2015] Mogućnost predstavnika multinacionalnih korporacija da pristupaju sredstvima, povećava njihovu mogućnost za izvozom, pri čemu SDI mogu biti moćan alat za podsticanje izvoza u finansijski nerazvijenim ekonomijama. [Manova et al., 2015] Lokalna finansijska tržišta mogu uticati na stepen izvoza stranih preduzeća oblikovanjem lokalnog konkurentskog tržišta. [Bilir et al., 2015]. Rajan & Zingales (1998, 559) ukazuju da su lokalna finansijska tržišta ključne determinante ulaza, a rast domaćih preduzeća je dobro definisan. Nivo lokalne konkurentnosti, zauzvrat, može da oblikuje strategije i operativne performanse stranih preduzeća. Razmatrajući uticaj stranog vlasništva na otpornost preduzeća na negativne šokove. U vreme finansijske krize, strana zastupništva bolje funkcionišu u odnosu na lokalna preduzeća sa sličnim ekonomskim karakteristikama, što nije slučaj i u toku normalnog ekonomskog perioda. [Alfaro & Chen, 2012]

6. Finansijska tržišta i efekti SDI na mikro nivou

Efekti SDI na mikro nivou, podrazumevaju uticaj multinacionalnih korporacija na razvoj, u slučaju da njihovo prisustvo doprinosi poboljšanju produktivnosti lokalnih firmi. Ovi indirektni efekti se ostvaruju na bazi teorijskih kanala. Jedan od načina je, "prelivanje" znanja o tehnologijama, praksama i mogućnostima izvoza predstavnika multinacionalnih korporacija na lokalne kompanije koje su geografski na maloj razdaljini, kao i na osnovu razmene kadrova između stranih i domaćih preduzeća i zajedničkog rada. [Aitken et al., 1997] Lokalna preduzeća i njihove mogućnosti za preuzimanje određenih akcija, utiču na pozitivne efekte preliivanja, poput adaptacije i imitiranja stranih preduzeća u primeni tehnologija ili praksa poslovanja. Efekti mogu podrazumevati i samonadogradnju (*self-upgrading*), gde lokalna preduzeća prognoziranjem intenzivnije konkurencije usled ulaska stranih preduzeća na tržište, mogu dodatno investirati radi povećanja svoje produktivnosti. [Alfaro & Chen, 2012]

Efekti SDI mogu se ogledati i u povezivanju (*linkages*) unazad i unapred. Generisanjem proizvodnje raznih repromaterijala, multi-

nacionalne korporacije obezbeđuju ekonomiji zemlje domaćina komparativnu prednost u proizvodnji sofisticiranih finalnih dobara i utiču na povećanje produktivnosti i zarade. Strana preduzeća mogu da povećaju potražnju za reprod materijalima kroz lokalno usmeravanje zahteva (povezivanje unazad) na tržištu na koje su ušli, kao što mogu i da direktno obezbede veći kvalitet ili raznovrsnost reprod materijala, što može predstavljati korist za druga preduzeća u lokalnoj ekonomiji (povezivanje unapred). Sa druge strane, negativni efekti ogledaju se kroz moguće smanjenje zahteva za sirovinama, a time specijalizacije i raznovrsnosti, ukoliko multinacionalne korporacije uvoze potrebne reprod materijale i ograničavaju lokalne aktivnosti i preuzimaju radnu snagu. [Rodriguez-Clare, 1996]

Ovi kanali, ne generišu automatski korist, već zahtevaju ulaganje određenih sredstava u razvoj od strane lokalnih preduzeća. Lokalna preduzeća mogu interno pronalaziti sredstva za investiranje, ali značajan deo investicija se zasniva na lokalnim kreditima, tj. na dobro razvijenom tržištu kapitala ili tržištu dobara za realokaciju finansiranja. Fokus je u načinu kako finansijski uslovi utiču na sposobnost lokalnih preduzeća da poboljšaju produktivnost. Postoji kanal koji se zasniva na realokaciji

proizvodnih resursa među preduzećima, i to iz manje produktivnih u produktivnije. Izlazak, ulazak i realokacija može uticati na povećanje agregatne domaće produktivnosti. Alfaro & Chauvin (2017, 18) ukazuju da razvoj finansijskih tržišta, specifičnosti tržišta rada i lokalnih uslova, mogu odrediti obim realokacije faktora na tržištu i efekte na produktivnost multinacionalne proizvodnje, reafirmišući značaj SDI praćenih politikama koje regulišu raspoloživost kredita, barijere za ulazak i izlazak na tržište, i realokaciju faktora.

7. Zaključak

Finansijska tržišta imaju ključnu ulogu i uticaj prilikom ostvarivanja pozitivnih efekata u zemlji domaćinu po osnovu aktivnosti stranih preduzeća. Efekti SDI na ekonomski razvoj zemlje domaćina i razvojna korist sagledana je sa aspekta priliva kapitala, makroekonomske i mikroekonomske koristi.

SDI direktno doprinose ekonomskom razvoju putem povećanja kapitala raspoloživog ekonomiji zemlje domaćina. Potencijalni priliv kapitala u zemljama u razvoju jeste značajna korist SDI, jer direktno utiče na povećanje investicije i BDP-a u zemlji domaćinu. Lokalni finansijski uslovi su značajni po pitanju obima u kome aktivnost stranog preduzeća može realno

generisati neto povećanje kapitala. Finansijski uslovi u zemlji domaćinu utiču na način finansiranja SDI, kao i na to da li će se SDI realizovati. Dobri finansijski uslovi utiću na privlačenje investicija na odredišnom tržištu.

Efekti SDI na makro nivou ogledaju se u povećanim primanjima, obimu i diversifikaciji domaćeg izvoza. Kvalitet finansijskih tržišta je preduslov koji određuje u kojoj meri se SDI prevode u rast BDP-a, i povećava agregatna produktivnost i izvoz. Razvijena lokalna finansijska tržišta predstavljaju značajan preduslov za materijalizovanje koristi po osnovu SDI.

Na mikro nivou efekti SDI podrazumevaju uticaj multinacionalnih korporacija na razvoj u slučaju da njihovo prisustvo doprinosi poboljšanju produktivnosti lokalnih firmi. Ovi indirektni efekti se ostvaruju na bazi teorijskih kanala (pozitivni efekti prelivanja, povezivanje, samonadgradnja i realokacija). Razvoj finansijskih tržišta, specifičnosti tržišta rada i lokalnih uslova, mogu odrediti obim realokacije faktora na tržištu i efekte na produktivnost multinacionalne proizvodnje. Komplementarnost između SDI i uslova na finansijskom tržištu zahteva usmeravanje politika ka poboljšanju uslova i uklanjanju

ograničenja, kao što je pristup kreditima. Ovo je posebno značajno za preduzeća u sektorima koji će biti posebno pogodeni prisustvom stranih kompanija, odnosno u konkurentnim i vertikalno povezanim industrijama. Veći dobitak od konkurencije i realokacije resursa zasnovan je na politikama koje eliminišu barijere za transfer rada i kapitala između preduzeća.

Reference

- Aitken, B., Hanson, G. H. & Harrison, A. E. (1997). Spillovers, foreign investment, and Export behavior. *Journal of International Economics*, 43(1-2), 103-132.
- Alfaro, L. & Chauvin, J. (2017). Foreign Direct Investment, Finance, and Economic Development. *Chapter for Encyclopedia of International Economics and Global Trade*, 1-32.
- Alfaro, L. & Chen, M. (2012). Surviving the Global Financial Crisis: Foreign Ownership and Establishment Performance. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 30-55.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S. & Sayek, S. (2009). FDI, productivity and financial development. *World Economy*, 32(1), 111-135.

- Alfaro, L. & Rodríguez-Clare, A. (2004). Multinationals and Linkages: An Empirical Investigation. *Economia*, 4(2), 113-169.
- Antràs, P., Desai, M. & Fritz Foley, C. (2009). Multinational firms, FDI flows, and imperfect capital markets. *Quarterly Journal of Economics*, 124(3), 1171-1219.
- Arnold, J. M. & Javorcik, B. (2009). Gifted Kids of Pushy Parents? Foreign Direct Investment and Plant Productivity in Indonesia. *Journal of International Economics*, (434).
- Barrell, R. & Pain, N. (1999). Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe. *European Economic Review*, 43(4), 925-934.
- Bengoa, M. & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European journal of political economy*, 19(3), 529-545.
- Bilir, L., Chor, D. & Manova, K. (2015). Host-Country Financial Development and Multinational Activity. *Working Paper*.
- Bjelić, P.M., Gajić, D., Bakić, D., Popović, I. & Gnjatović, M. (2002). *Svetska privreda u informatičkoj eri*, Beograd, Institut za međunarodnu politiku i privredu.
- Blomstrom, M. & Kokko, A. (1998). Multinational Corporations and Spillovers. *Journal of Economic Surveys*, 12, 247-277.
- Bloom, N., & Van Reenen, J. (1998). Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries? *The Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 203-224.
- Borenszteen, E., de Gregorio, J. & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Bubnjević, D. (2009). Efekti stranih direktnih investicija po zemlju domaćina, Novi Sad, *Naučno-stručni časopis, Škola biznisa br. 4. 70-79*, Visoka poslovna škola strukovnih studija
- Budimir, B. (2016). Srbija i direktna strana ulaganja, *Naučno-stručni časopis Trendovi u poslovanju, Godina IV, br V7, Sveska 1/2016, 1-7*.
- Carluccio, J. & Fally, T. (2012). Global Sourcing under Imperfect Capital Markets, *Review of Economics and Statistics*, 94(3), 740-763.
- Dražković, B. & Milivojević, S. (2016). Zamke razvojne uloge

- stranog kapitala, Beograd, *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji, Naučno društvo ekonomista Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu* 209-231, Ekonomski fakultet.
- Dunning, John H., Lundan, Sarianna M. (2008). *Multi-national Enterprises and the Global Economy, Edward Elgar Publishing Limited. Second Edition*, Cheltenham, UK.
- Dorđević, A. (2015). Transnacionalne kompanije i efekti njihovog poslovanja na privredu Srbije. *Bankarstvo, 1/2015*, 48-77.
- Dorđević, A. (2016). Značaj stranih direktnih investicija za zemlje Jugoistočne Evrope sa posebnim osvrtom na Srbiju, Beograd, *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji, Naučno društvo ekonomista Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu* 159-175., Ekonomski fakultet.
- Grigorova, V. (2007). *FDI in Industry in Bulgaria*, Sofia, Bulgarian Academy of Sciences.
- Guadalupe, M., Kuzmina, O. & Thomas, C. (2012). Innovation and Foreign Ownership. *American Economic Review*, 102(7), 3594-3627.
- Harrison, A. E., Love, I. & McMillan, M. S. (2004). Global capital flows and financing constraints, *Journal of Development Economics, Vol. 75*.
- Harrison, A. E. & McMillan, M.S. (2003). Does direct foreign investment affect domestic credit constraints? *Journal of International Economics*, 61(1), 73-100.
- Jovanović Gavrilović, P. (2004). *Međunarodno poslovno finansiranje*, Beograd, Ekonomski fakultet
- Kindleberger, C. (1969). *American Business Abroad*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Kovačević, M. (2016). Osnovni problemi i perspektive stranih direktnih investicija u Srbiji, Beograd, *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji, Naučno društvo ekonomista Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu* 189-207, Ekonomski fakultet
- Kozomara, J. (2001). *Izvoz i uvoz robe*, Beograd, Ekonomski fakultet
- Kozomara, J. (2001a). *Spoljnotrgovinsko poslovanje*, Beograd, Besjeda i Ars Libri

- Krugman, P. & Obstfeld, M. (2009). *Međunarodna ekonomija*, Beograd, Data Status
- Krugman, P. (2000). Fire-Sale FDI, *In E. Sebastian Edwards (Ed.), Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence, and Controversies* 43-60, University of Chicago Press.
- Lehmann, A., Sayek, S. & Kang, H. G. (2004). *Multinational Affiliates and Local Financial Markets*, IMF Working Paper.
- Lipsey, R. E. (2004). Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment, *NBER Chapters, (February)*, 333–382.
- Mahmuzić, J. (2015). Značaj i utjecaj direktnih stranih ulaganja, *Uprava, Issue 1*, 7-25.
- Manova, K., Wei, S. J. & Zhang, Z. (2015). Firm exports and multinational activity under credit constraints, *The Review of Economics and Statistics*, 97(3), 574-588.
- Prasad, E., Rajan, R., Subramanian, A. (2007). Foreign Capital and Economic Growth, *Brookings Papers on Economic Activity, (1)*, 153-230.
- Rajan, R. & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth, *American Economic Review*, 88(3), 559.
- Rakita, B. (2006). *Međunarodni biznis i menadžment*, Beograd, Ekonomski fakultet
- Ram, R. & Zhang, K. H. (2002). Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Cross-Country Data for the 1990s, *Economic Development and Cultural Change, vol. 51, issue 1*, 205-215.
- Rodriguez-Clare, A. (1996). Multinationals, Linkages, and Economic Development, *The American Economic Review*, 86(4), 852-873.
- Sun, Q., Tong, W. & Yu, Q. (2002). Determinants of foreign direct investment across China, *Journal of international money and finance*, 21(1), 79–113.
- Terzić, D. (2014). Značaj globalizacije i stranih direktnih investicija za Srbiju, Sremska Kamenica, *Godina VIII, br. 1*, Edukons Univerzitet
- UNCTAD. (2016). World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges, New York and Geneva, United Nations.
- Vasyechko, O. (2012). A Review of FDI Theories: An Application for Transition Economies, *International Research Journal of Finance and Economics, Issue 89*, 118-137.

- Wang, J. & Blomstrom, M. (1992). Foreign investment and technology transfer: a simple model, *European Economic Review*, 36, 137-55.
- Wang, J. & Wang, X. (2015). Benefits of foreign ownership: Evidence from foreign direct investment in China, *Journal of International Economics*, 97(2), 325-338.

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AND LOCAL FINANCIAL MARKETS

Marko Janačković¹, Tanja Janačković²

¹ Faculty of Economic, University Niš, Srbija

² Higher Business School of Applied studies in Leskovac, Leskovac, Srbija

Abstract. International capital movements represent a significant form of international financing and one of the decisive factors of globalization, given that capital invested beyond the national economy borders becomes multinational character, and also it affects the balance of payments, economic growth, employment, transformation of the economic structure, and economic stability of individual countries. International capital movements include international lending, international portfolio investment, and foreign direct investment abroad. At the beginning of the 1990s, the share of capital flows across borders was significantly increased, and their structure was changed, with significant share of foreign direct investment. This paper presents the effects of foreign direct investment on the host country, and in particular on the economic development of the host country, as well as the perception of the role of local financial markets as intermediaries for achieving potential benefits. The focus of the paper is on the link between finance, foreign direct investment and development. The aim of the research is to point out the complementarity between foreign direct investment and local financial markets.

Keywords: foreign direct investment, host country, economic development, capital, financial markets.