UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA NACIONALNE EKONOMIJE REGIONA

Jelena Žugić, prof. dr

Univerzitet Mediteran
Podgorica, Crna Gora
jelena_perovic@yahoo.com

Andela Jakšić-Stojanović, mr

Univerzitet Mediteran
Podgorica, Crna Gora

Apstrakt

Zemlje regiona imaju jedinstven problem u privlačenju stranog kapitala- nedostatak adekvatnog investicionog ambijenta. One su u početku davale prioritet brzom makroekonomskoj stabilnosti i liberalizaciji, ali se su ubrzo pojavili problemi budući da liberalizacija i privatizacija ne mogu dovesti do uspješnog funkcionisanja tržišta bez kvalitetnih institucija države, nužnih za efikasnu ekonomiju. Nije stvoreno adekvatno makroekonomsko i poslovno okruženje niti podsticajna investiciona klima a problemi privlačenja SDI imaju širok raspon od administracije preko sudstva i poreskog sistema do političke volje da se privuku zdrave investicije.

Glavne riječi: strane direktne investicije, kapital, liberalizacija, štednja, institucije

IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON THE NATIONAL ECONOMIES IN THE REGION

Abstract

Countries in the region have a unique problem in attracting foreign capital - lack of an adequate investment environment. They initially gave priority to macroeconomic stability and rapid liberalization, but quickly problems have emerged because liberalization and privatization cannot lead to a successful functioning of the market without high-quality state institutions, necessary for an efficient economy. No adequate macroeconomic and business environment or investment climate has been developed and incentives to attract FDI face a wide range of problems from judicial administration to the tax system and the political will to attract healthy investments.

Keywords: foreign direct investment, capital, liberalization, savings, institutions

JEL codes: F21

UVOD

Tranzicione zemlje regiona su na početku devedesetih godina prošlog vijeka započele brojne strukturne i institucionalne reforme. U prvim godinama tranzicije bile su suočene sa padom proizvodnje, rastom nezaposlenosti i inflacijom. Budući da je nacionalna štednja bila veoma niska, strani kapital je bio prijeko potreban komplement nacionalnoj štednji za povećanje investicija i restrukturiranje nacionalnih ekonomija. U tim prvim godinama priliv je bio vezan za započete procese liberalizacije trgovine i privatizaciju. Međutim, vremenom je intenzitet priliva stranog kapitala u pojedinim zemljama najviše zavisio od uspješnosti sprovođenja strukturnih reformi i od približavanja EU.

U radu će biti riječi o uticaju stranih direktnih investicija (SDI) na nacionalne ekonomije regiona, analizirane posebno sa aspekta najvažnijih karakteristika njihovog investicionog ambijenta, uključujući preporuke za njihove dalje aktivnosti u ovoj oblasti.

PRILIV STRANOG KAPITALA I UTICAJ NA DOMAĆE INVESTICIJE

Teorijska literatura na temu priliva kapitala u zemlje u razvoju u devedesetim godinama prošlog vijeka može se grupisati u četiri osnovne kategorije. Prva se kategorija bavi razlozima međunarodnog kretanja kapitala u zemlje u razvoju. Traži se odgovor na pitanje jesu li na ekspanziju priliva stranog kapitala u zemlje u razvoju relativno veći uticaj imali spoljni faktori (*push*) ili unutrašnji faktori (*pull*). Spoljni faktori su, na primjer, kamatne stope ili poslovni ciklusi u SAD i EU, a unutrašnji su intenziviranje privatizacionih procesa, sprovedene strukturne reforme ili uspješni programi stabilizacije u nekima od zemalja u razvoju.

Druga grupa radova iz ove oblasti proučava izazove koje priliv stranog kapitala donosi za kreatore ekonomske politike. Jedna od najviše obrađivanih tema podrazumijeva poznatu trilemu (*impossible trinity*), prema kojoj se zemlje u uslovima slobodnog kretanja kapitala moraju odlučiti između fiksiranja deviznog kursa i zadržavanja nezavisnosti monetarne politike. Veliki dio literature iz te kategorije bavi se restrikcijama i kontrolama kretanja kapitala.

Treća grupa radova bavi se karakteristikama pojedinih kategorija stranih ulaganja, dok četvrta grupa teorijske i empirijske literature na temu međunarodnih tokova kapitala svoja istraživanja temelji na uticajima stranog kapitala na nacionalne ekonomije. Uglavnom se radi o vezi između priliva inostrane štednje i domaćih agregata, na primjer stope privrednog rasta, izvoza, domaće štednje i investicija. Ovaj dio pripada četvrtoj kategoriji, jer ispituje uticaj priliva stranog kapitala na domaće investicije budući da pokušava dati odgovor na pitanje je li strani kapital u odabranim tranzicijskim zemljama podsticao domaće investicije (*crowding in* efekat) ili ih je istiskivao (*crowding out* efekat).

Ova je problematika posebno analizirana u radu Bosworth i Collins 1999. godine. [1, str. 87-100] Osnovni je zaključak analize da je priliv stranog kapitala u 58 zemalja Latinske Amerike, istočne Azije i Afrike u razdoblju 1978–1995. uticao na

povećanje domaćih investicija, ali i na smanjenje nacionalne štednje. Takav uticaj priliva stranog kapitala rezultirao je rastom deficita na tekućem računu bilansa plaćanja posmatranih zemalja. Prema rezultatima analize, direktne strane investicije podstiču i domaće investicije i nacionalnu štednju, pa je uticaj na tekući račun bilansa plaćanja neznatan. Portfolio investicije podsticale su domaće investicije, a ocijenjeni uticaj na nacionalnu štednju bio je vrlo mali. Konačno, ostale strane investicije podsticale su investicije i istovremeno smanjivale nacionalnu štednju, pa je njihov negativan uticaj na deficit tekućeg računa bilansa plaćanja najveći. Mody i Murshid su se 2004. nadovezali u svojoj analizi na rad Bosworth i Collins. I oni su ispitivali vezu između ukupnog priliva stranog kapitala i domaćih investicija zemalja u razvoju, ali su, za razliku od prethodne analize, proširili razdoblje posmatranja do 1999. godine. Rezultati analize potvrdili su tezu o efektu podsticanja domaćih investicija prilivom stranog kapitala.

Generalno gledano, neophodan uslov ostvarivanja pozitivnih uticaja priliva stranog kapitala na neku zemlju jeste optimalno pristupanje i otvaranje domaćeg tržišta kapitala međunarodnim tržištima. Ta se integracija ostvaruje u četiri koraka. Prvo je potrebno smanjiti fiskalni deficit zemlje do održivog nivoa, zatim liberalizovati spoljnu trgovinu, zatim finansijske institucije, kako bi one ojačale, i konačno liberalizovati kapitalni i finansijski račun bilansa plaćanja. Tranzicione zemlje regiona dijelom su slijedile preporučeni teorijski model liberalizacije. U početku je priliv stranog kapitala u tranzicione zemlje regiona bio vezan uz započete procese liberalizacije tekućeg računa bilansa plaćanja i uz privatizaciju, ali je dalji tok priliva kapitala zavisio od uspjeha tranzicije i od sprovedenih strukturnih i institucionalnih reformi.

S druge strane, globalizacija međunarodne ekonomije i trgovinska liberalizacija dovodi do pojačane integracije tržišta i vremenom smanjuje važnost veličine tržišta kao jedne od determinanti lokacije investicija. U tim se uslovima čak i male zemlje, kakve su zemlje regiona, mogu takmičiti za ulaganja ukoliko mogu osigurati dovoljno atraktivan paket podsticaja za potencijalne investitore. Činjenica da sve više zemalja podstiče strana ulaganja još je jedan važan razlog zašto se sve više i više zemalja uključuje u podsticanje ulaganja, odakle i proizlazi sve veća konkurencija i borba među njima.

Uticaj SDI u nacionalnim ekonomijama zavisi i od motivacije investitora i tipa ulaganja. U literaturi je prihvaćeno shvatanje kako su transferi tehnologije i ekonomska preliivanja vrlo važni kod priliva SDI za promovisanje privrednog rasta zemalja. Međutim, preliivanja su teško mjerljiva, a njihova važnost zavisi od mogućnosti apsorpcije superiorne tehnologije i *know-howa* zemlje. Apsorpcijski kapacitet zemalja u koje se investira ima veoma bitnu ulogu. Ulaganje u ljudski kapital i razvoj institucija može pomoći podizanju stope apsorpcije tehnoloških i menadžerskih inovacija. No, govorimo li o privredno nerazvijenim zemljama, kakve su zemlje regiona, transferi tehnologije mogu biti prijeko potrebni nacionalnoj ekonomiji kako bi se smanjili jazovi prema razvijenijim zemljama i povećala produktivnost. Lokalna preduzeća pak mogu mnogo zaostajati u tehnološkom i menadžerskom razvoju, pa ne mogu imitirati tehnologiju koju primjenjuju strani investitori.

Tako Mayer-Foulkes i Nunnenkamp pokazuju kako ekonomske aktivnosti povezane sa SDI SAD-a imaju pozitivne efekte na rast relativnog dohotka u naprednijim zemljama i na taj način doprinose njihovoj konvergenciji kad je u pitanju nivo dohotka u SAD, dok se taj efekat smanjuje u zemljama nižeg dohotka. [8] Njihova analiza stavlja pod upitnik euforiju povezanu s ulogom SDI u procesu sustizanja razvijenijih zemalja tako da ključan izazov ne predstavlja samo privlačenje SDI, već poboljšanje lokalnih uslova potrebnih da bi se iskoristile prednosti i koristi koje ova ulaganja donose. SDI mogu donositi više koristi ako ciljaju naprednije industrije, pa su potencijalna tehnološka preliivanja veća; ako uspostavljaju jake veze s domaćim preduzećima koja mogu apsorbovati ta preliivanja; ako se izvozi dio proizvodnje, što pozitivno djeluje na bilans plaćanja i motiviše domaća preduzeća da ih u tome slijede; ako imaju kapaciteta za apsorpciju i podizanje konkurentnosti.

U odsustvu multilateralnih sporazuma o investicijama mnoge zemlje subvencionišu SDI. Konkurencija podsticajima direktnom investiranju najveća je među susjednim zemljama na sličnom ekonomskom razvoju. Velika je konkurencija i među regijama jedne države. Ograničenja za primjenu subvencija olakšana su ako se EU zemlja eksplicitno takmiči za SDI sa državom koja nije članica EU. Mnoge zemlje zapadne Evrope nude dotacije u sklopu svojih paketa podsticaja. [3, str. 1-5] Postoji i konkurencija za privlačenje ulaganja, naročito velikih koje otvaraju mnoga radna mjesta i doprinose razvoju regije ili zemlje.

U zemljama regiona veliki broj strukturnih i institucionalnih reformi odvijao se simultano, a s procesima liberalizacije cijena i trgovine započelo je i snažnije otvaranje nacionalnih ekonomija. No, iako je priliv stranog kapitala postojao u svim zemljama regiona, praktična iskustva su manje-više slična. Nijedna od ovih zemalja nije uspjela značajno povećati izvoznu konkurentnost i uključiti se u međunarodne proizvodne i tehnološke lance, već je priliv inostranog kapitala u velikoj mjeri finansirao rastuću domaću potrošnju.

DINAMIKA PRILIVA SDI U ZEMLJAMA REGIONA

U zemljama zapadnog Balkana i šire, SDI datiraju još od početka 1990-ih godina. Korisnici stranih investicija na ovom području od 1992. bile su Hrvatska i Albanija, a narednih godina kao primaoci SDI pojavile se i ostale zemlje: Srbija, Crna Gora, Bosna i Hercegovina (BiH), Makedonija. U sljedećoj tabeli prezentovani su prilivi stranih investicija u zemljama zapadnog Balkana za period 2001–2011.

Tabela 1: Prilivi SDI u zemljama zapadnog Balkana 2001-2011. (u milionima dolara)
Izvor: Prilagođeno prema World Investment Report 2011

Godina	Albanija	BiH	Crna Gora	Hrvatska	Makedonija	Srbija	Zapadni Balkan
2001.	206	119	/	1313	447	177	2262
2002.	135	265	/	1071	106	567	2144
2003.	178	381	/	1989	118	1406	4072
2004.	346	704	/	1179	323	1028	3580
2005.	264	613	/	1825	97	2051	4850
2006.	325	766	/	3468	424	4968	9951
2007.	662	2077	/	5023	699	4382	12843
2008.	988	1064	916	6140	587	2995	12690
2009.	979	501	1311	2065	248	1920	7024
2010.	952	408	689	354	191	1204	3798
2011.	891	734	481	1258	365	2339	6068
2001–2011	5926	7632	3397	25685	3605	23037	69282
Per capita	538,7	693,8	849,2	2335,0	327,7	2094,3	6298,4

Podaci iz tabele pokazuju da su navedene zemlje u periodu od 2001. do 2011. privukle \$69,3 milijardi stranog kapitala kroz SDI. Pritom su najveći prilivi SDI ostvareni u Hrvatskoj (\$25,7 milijardi, odnosno 37% ukupnog priliva kapitala zapadnog Balkana), zatim u Srbiji (\$23 milijarde ili 33%), Bosni i Hercegovini (\$7,6 milijardi ili 11%), Albaniji (\$5,9 milijardi ili 8,5%), Makedoniji (\$3,6 milijardi ili 5,2%) i Crnoj Gori (\$3,4 milijardi ili 4,9%). Posmatraju li se prilivi stranih investicija po stanovniku (*per capita*), uočavaju se značajne disproporcije između pojedinih zemalja. Najveći priliv je ostvarila Hrvatska, \$2.335 po stanovniku a najniži priliv po stanovniku bilježi Makedonija (\$327,7), dok je u Crnoj Gori priliv po stanovniku na nivou od \$849,2.

Sa druge strane, sektorska atraktivnost za priliv SDI veoma je različita. Uopšteno govoreći, usluge su najatraktivnije, dok je primarni sektor najmanje interesantan za direktne strane investitore. Prerađivačka industrija predstavlja vrlo atraktivan sektor za plasman SDI. Hrana i piće, automobilska industrija, električni i elektronski proizvodi i mašine spadaju u industrijske grane u kojima je priliv SDI najintenzivniji. Smatra se da je u zemljama u razvoju, sektorsko učešće prerađivačke industrije više u ukupnom prilivu SDI, što je i očekivano, s obzirom na to da se ove zemlje, za razliku od visokorazvijenih zemalja, još uvijek nalaze u procesu industrijalizacije. [11, str. 37]

Očigledno je da sve zemlje zapadnog Balkana imaju sličan problem. Nijedna od njih ne koristi SDI za proizvodnju ili za izvoz projekata, a što je još alarmantnije, nema ozbiljnu strategiju privlačenja SDI. Stoga se kriza u kojoj se zapadni Balkan nalazi dugoročno produbljuje. Primjera radi, stope nezapošljenosti visoke su u svim

zemljama ovog regiona. U Crnoj Gori je stopa nezaposlenosti u 2011. bila 19,7% sa tendencijom rasta, u Srbiji 23%, u Bosni i Hercegovini 27,6%, u Makedoniji 31,4, u Hrvatskoj 13,5 a u Albaniji 14%. Globalno posmatrano, ove brojke su među najlošijima u svijetu, ako izuzmemo nerazvijene afričke zemlje. Svaka od nabrojanih zemalja krivi globalnu ekonomsku krizu za tako visoke stope nezaposlenosti. Istina je da globalna kriza doprinosi rastu nezaposlenosti, ali nije jedini uzrok ni nezaposlenosti ni loše ekonomske situacije u tim zemljama.

Dakle, jedan od uzroka ovakve situacije leži u nedostatku ozbiljnih strategija u većini sfera nacionalnih ekonomija i u više puta pomenutom privlačenju SDI kroz privatizaciju. Umjesto da investiraju u istraživanja i razvoj, kako bi održali i poboljšali konkurentnost postojećih proizvoda, mnogi novi vlasnici bili su više zainteresovani da iznesu što više gotovine iz tih kompanija, a zakoni zemalja domaćina to su im i omogućili. Ako se tome doda i model čvrstih valuta, kojih se jedan broj zemalja regiona grčevito drži iako ih praksa svakodnevno demantuje, nije nelogično da je došlo do nekonkurentno skupog izvoza i veoma priuštivog uvoza, dok SDI nemaju zdravu ekonomsku logiku niti opravdanost kakva je u teoriji definisana i objašnjena.

STRUKTURNA OBILJEŽJA SDI U CRNOJ GORI

Jedan od ključnih problema crnogorske ekonomije jeste baziranje privrednog rasta isključivo na stranim direktnim investicijama, umjesto na sopstvenoj proizvodnji, izvozu i konkurentnosti svojih proizvoda i usluga. SDI nesumnjivo imaju pozitivne implikacije na ekonomiju jedne zemlje, ali ih je neophodno posmatrati kroz prizmu sekundarne a ne primarne determinante razvoja ekonomije. Još veću opasnost za Crnu Goru označava činjenica da makroekonomska stabilnost Crne Gore zavisi od eksterne varijable kakve su SDI.

Praksa je pokazala da SDI nijesu pokrenule proizvodnju, niti uvele nove, međunarodno konkurentne proizvode, niti podstakle crnogorski izvoz, već su korišćene uglavnom za ličnu potrošnju. Korišćene su za kupovinu atraktivnih lokacija na Crnogorskom primorju i druge resurse koji nijesu direktno u funkciji stvaranja BDP, niti rasta efikasnosti lokalne ekonomije. Takav model rasta za Crnu Goru se već djelimično pokazao lošim, a pokazaće se još lošijim, na što ukazuje ozbiljni pad priliva SDI u uslovima kulminacije uticaja globalne ekonomske krize na crnogorsku ekonomiju.

Analizu SDI u Crnoj Gori možemo početi strukturom bruto SDI, u periodu od 2001. do 2011. godine.

Tabela 2: Bruto strane direktne investicije u Crnoj Gori (u hiljadama €)
Izvor: Centralna banka Crne Gore

u 000€	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
Ulaganja u pr. i banke	4.704	76.387	38.483	41.784	322.392	252.076
Prod. udio u drugom pr.						6.064
Prod. nepokretnosti u in.						1.162
Interkompanijski dug						45.146
Smanjenje kapitala u in.						2.005
Prodaja nekretnina			5.315	10.868	70.333	337.879
UKUPNO	4.704	76.387	43.798	52.652	392.725	644.332
Godišnja stopa rasta		1.524	-43	20	646	64

u 000€	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Ulaganja u pr. i banke	377.589	259.900	735.400	260.200	157.700
Prod. udio u drugom pr.					
Prod. nepokretnosti u in.	62				
Interkompanijski dug	115.675	245.900	161.900	163.900	132.600
Smanjenje kapitala u in.		6.200	600	32.300	20.100
Prodaja nekretnina	514.358	320.100	170.500	186.800	184.300
UKUPNO	1.007.684	832.100	1.068.400	643.200	494.700
Godišnja stopa rasta	56	-17	28	-39	-23

Iz tabele je evidentno da je najveći uzlet bruto SDI bio u periodu 2004–2008. godine, odnosno od 2005, kad bruto SDI rastu sa €52,6 miliona iz 2004. na €392,7 miliona, odnosno za čak 646%. Bruto SDI rastu još više 2006, kad su iznosile €644,3 miliona, što je rast od 64% u odnosu na prethodnu godinu. U 2007. dosežu iznos od preko milijardu eura, dakle rastu za 56% u odnosu na prethodnu godinu.

U 2008, kad počinje globalna ekonomska kriza, imamo blagi pad bruto SDI za 17%, na €832 miliona. U 2009. rastu za 28%, te dosežu rekordnih €1,068 miliona (zahvaljujući prodaji i dokapitalizaciji Elektroprivrede Crne Gore). Ukupan priliv bruto SDI u 2010. iznosio je €643,2 miliona, što znači da su SDI opale za 39%, premda rezultat tih kretanja Crnu Goru i dalje svrstava u sam vrh ekonomija u tranziciji, kad se posmatra nivo SDI po stanovniku u regionu. Uslijed nepovoljnih kretanja u zemljama eurozone i neizvjesnosti na svjetskim finansijskim tržištima, u Crnoj Gori je u 2011. ostvaren priliv od €494,7 miliona, što je za 23% manje u odnosu na prethodnu godinu.

Što se tiče strukture SDI, ulaganja u preduzeća i banke dominiraju u cijelom periodu od 2001. do 2005, kao i u periodu 2009–2010. Ta komponenta čini 100% svih SDI u periodu 2001–2002, ali je njihov apsolutni iznos u tim godinama gotovo zanemarljiv: iznosile su €4,7 miliona u 2001. i €76,4 miliona u 2002. godini. Slična je situacija i 2003, kad su iznosile €38,5 miliona i €41,8 miliona u 2004. U sljedećoj,

2005. godini dolazi do značajnog rasta ove komponente u strukturi bruto SDI, kad ulaganja u preduzeća i banke iznose €322 miliona, što je 82% od ukupnih bruto SDI. Godine 2006. one su niže i iznose €252 miliona, odnosno 39% bruto SDI, dok u 2007. ponovo rastu na €378 miliona ili 38% SDI. U 2008. dolazi do ponovnog pada na €260 miliona, što čini 31% ukupnih SDI. U 2009. dolazi pak do značajnog rasta učešća ulaganja u preduzeća i banke, tako da su ova ulaganja iznosila €735,4 miliona, što čini 69% bruto SDI. Navedena stavka je 2010. drastično opala (za 70,5% u odnosu na prethodnu godinu), pa je iznosila €260,2 miliona. I konačno, 2011. dolazi do ponovnog pada ove stavke, koja iznosi svega €157,7 miliona.

Ulaganja u nekretnine posebno su obilježila period od 2006. do 2008. godine. U prvoj od posmatranih godina SDI u nekretnine iznosile su €338 miliona i činile 53% bruto SDI. U 2008. dolazi do njihovog pada na €320 miliona i smanjenja njihovog učešća na oko 38%. Naredne, 2009. godine pad ulaganja u nekretnine se nastavlja i iznosi €171 milion, što čini oko 16% bruto SDI. Drastičan pad prodaje nekretnina jednim dijelom se može objasniti globalnom ekonomskom krizom, pogotovo na tržištu nekretnina.

U 2010. investicije u nekretnine zabilježile su rast od 9,5% te su iznosile €186,8 miliona, dok su u 2011. blago opale na €184,3 miliona. Za očekivati je da po prestanku krize i vraćanja optimizma kod investitora, dođe do ponovnog jačanja priliva SDI po osnovu nekretnina. Priliv SDI u formi interkompanijskog duga u 2011. iznosio je €132,6 miliona, što je 23,3% manje nego u 2010, dok je priliv novčanih sredstava po osnovu povlačenja sredstava rezidenata investiranih u inostranstvu bio €20,1 milion.

Posmatrajući Crnu Goru u ovom svijetlu, može se zaključiti da je ona svojevrsni ekonomski fenomen – umjesto da doprinesu ekonomskom razvoju zemlje i imaju ekonomske opravdanosti, strane direktne investicije podstiču anomalije i nejednakosti u crnogorskom društvu. Iako smo svojevremeno po prilivu SDI po glavi stanovnika i njihovom udjelu u BDP bili na prvom mjestu u Evropi, u strukturi priliva SDI najveće učešće imala su, a i danas imaju, ulaganja u nekretnine.

Dakle, SDI koje u svakom društvu treba da budu razvojna šansa preduzeća (posebno *greenfield* investicije) i najbolji put dugoročnog povećanja proizvodnje, zaposlenosti, izvoza, konkurentnosti i životnog standarda, u Crnoj Gori su stavljene u funkciju potrošnje. Takav model dovodi do kontinuiranog pada stope rasta privrede, a u kombinaciji sa drugim aktuelnim modelom rasta koji se bazira na konstantnom zaduživanju Crne Gore u inostranstvu može imati nesagledivo loše posljedice.

STRUKTURNA OBILJEŽJA SDI U SRBIJI

U periodu 2001–2011. godine ukupne SDI u Srbiji iznosile su oko €17 milijardi (ili oko 15 milijardi neto), od čega je oko 40% investirano u procesu privatizacije privrede i sektora finansija. Oko 35% ukupnog priliva SDI bilo je usmjereno u sektore nerazmenljivih dobara i usluga, a ne u oporavak privrede, a tek oko 15% ukupnih SDI bile su tzv. *greenfield* investicije. [6, str. 1] Srbija se poslije promjena u 2000. godini i poslije decenije izolacije, hiperinflacije i sankcija politički i

ekonomski orijentisala ka evropskim integracijama. Bankarski sistem početkom posmatranog perioda bio je paralisiran zbog gubitaka duga po osnovu devizne štednje građana, a privreda je bila prezađužena i sa zastarjelom tehnologijom i opremom. U takvom stanju privrede i finansija velika očekivanja i velike nade polagane su u početnom periodu u ekonomsku pomoć EU i u strani kapital, posebno u SDI iz zapadnih zemalja.

Model privrednog oporavka Srbije takođe je zasnovan na privlačenju SDI kroz privatizaciju, koja nije dala očekivane rezultate. Od 2010. SDI su podržane i bespovratnim finansijskim podsticajima iz budžeta. Uprkos tome, strani investitori imaju primjedbe zbog nedovoljno jasnih propisa, korupcije i problema s nejasnim svojinskim statusom nekretnina, odnosno na poslovno okruženje u cjelini, kao jedan od odlučujućih činilaca koji utiču na donošenje odluka o SDI. U poređenju sa drugim zemljama u tranziciji (uključujući i neke bivše jugoslovenske republike) Srbija ima dugu tradiciju stranih ulaganja u privredu, posebno u formi tzv. zajedničkih ugovornih ulaganja u sektor preduzeća koja su prvi put omogućena Zakonom o stranim ulaganjima iz 1967. godine.

Nivo investicija u Srbiji u period od 2002. do 2011. prikazan je na grafikonu.

Grafikon 1: Nivo investicija u Srbiji u period od 2002. do 2011. (u milionima dolara)

Izvor: Prilagođeno prema Pregled Survey – Republika Srbija, www.pregled-rs.rs

Srbija je investicioni bum doživjela 2006, kad su SDI iznosile \$4.286 miliona, nakon čega su se u 2007. prepolovile na \$2004 miliona, i taj trend su gotovo zadržale u 2008, kad su iznosile \$2362 miliona. U sljedeće dvije godine SDI su konstantno opadale, da bi se u 2011. Blago oporavile i dostigle iznos od \$2142 miliona. Posmatrano po djelatnostima, najveći iznos ostvarenih SDI u 2011. bio je u oblasti trgovine (\$788,1 miliona), prerađivačke industrije (\$420,6 miliona), finansijskog posredovanja i djelatnosti osiguranja (\$221,8 miliona), poslova s nekretninama (\$138,1 miliona), turizma (\$116,7 miliona), građevinarstva (\$91,1 miliona), informisanja i komunikacija (\$88,1 miliona), rudarstva (\$69,1 miliona),

saobraćaja (\$39,6 miliona) te stručne, naučne i inovacione djelatnosti (\$ 32,3 miliona).

Ulaganja u poljoprivredu i ribarstvo bila su nešto niža nego u 2010. i iznosila su \$7,1 miliona (Narodna banka Srbije 2011). Definisanjem prioritetnih grana i oblasti, uključujući komparativne prednosti Srbije koje se odnose na povoljan geografski i saobraćajni potencijal, tržišta u razvoju, razne poreske olakšice, stabilnu monetarnu politiku, pojednostavljene propise o spoljnoj trgovini i stranim ulaganjima uticalo bi se na popravljavanje investicione slike o Srbiji. Primjeri uspješnih SDI upravo počivaju na viziji da SDI mogu dovesti do ekonomskog razvoja, dok izrada plana na osnovu jasne vizije i ciljeva koji se žele postići predstavlja osnovni preduslov za izgradnju strategije i efikasno privlačenje SDI.

Sektorska distribucija SDI ima ključnu ulogu u transformaciji ekonomske strukture zemlje pa je neophodno osigurati što više željenih investicija i napraviti diversifikaciju investicija po sektorima, odnosno privući što više inokompanija. Pokazalo se već da forsiranje investiranja u jedan sektor nije najbolje rješenje (slučaj slovačke autoindustrije). Veoma je bitno istaći da male fragmentirane ekonomije nijesu u situaciji da ostvare veliki izbor SDI, pa će i transformacija, odnosno strukturno prilagođavanje njihovih privreda na putu za članstvo u EU, potrajati još dugo.

Pored oscilacije u obimu, SDI karakteriše i oscilacija u granskoj (sektorskoj) strukturi, budući da su uglavnom dolazile u sektor tzv. nerazmjenjivih dobara (bankarstvo, osiguranje, telekomunikacije, energetika, nekretnine, trgovina na malo), dok je učešće SDI u sektoru razmjenjivih dobara (industrija i rudarstvo) na nezadovoljavajućem nivou, što bi trebalo biti ozbiljno upozorenje kreatorima ekonomske politike. Privredni rast je održiviji u privredama sa snažnim sektorima razmjenjivih dobara, pa veću pažnju treba posvetiti privlačenju SDI u ove sektore.

Srbija ima problem vezan i za neravnomjernu regionalnu alokaciju SDI na svojoj teritoriji. Iako u Srbiji niko ne vodi statistiku investicija po opštinama i gradovima, obično su najrazvijeniji gradovi i opštine iz njihovog okruženja najčešća destinacija investitora. Neravnomjeran raspored SDI na svim nivoima ima za posljedicu nejednak razvoj koji se ogleda u tome da su pojedini regioni koji su primili više SDI ujedno i razvijeniji, dok su regioni koji su primili vrlo malo ili uopšte nijesu imali SDI aktivnosti ostali nerazvijeniji, što je rezultiralo i produbljivanjem razvojnog jaza među navedenim regionima. [4, str. 31-33]

STRUKTURNA OBILJEŽJA SDI U HRVATSKOJ

U periodu od 1993. do kraja prve polovine 2011. Hrvatska je na račun SDI privukla ukupno €25,7 milijardi stranog kapitala, što po stanovniku čini približno €5.840. [7, str. 47] Iako ovaj iznos Hrvatsku pozicionira relativno visoko na ljestvici zemalja primalaca SDI, ključni je problem nepovoljna struktura prikupljenih ulaganja. Polovinu ukupnih SDI čine ulaganja u postojeće projekte (*brownfield* investicije), a samo mali dio se odnosi na ulaganja u potpuno nove projekte (*greenfield* investicije).

Na nepovoljnu strukturu ulaganja upućuje i činjenica da je najveći dio SDI bio usmjeren na vlasnička preuzimanja u uslužnom sektoru. Pritom, samo u djelatnosti finansijskog posredovanja i u oblasti trgovine na veliko uloženo je gotovo 50% svih SDI u Hrvatsku. Najveći dio novih ulaganja u 2011. u Hrvatskoj se odnosi na otplatu dugova koje ova zapadnobalkanska zemlja ima prema stranim bankama.

Kako je izgledala dinamika priliva SDI u Hrvatsku u periodu 1993–2011, može se vidjeti u tabeli 3.

Tabela 3: Priliv SDI u Hrvatsku u periodu 1993–2011. (u mil. eura)

Izvor: Bilten Hrvatske narodne banke 2011: str. 47

<i>Godina</i>	<i>Priliv SDI</i>
1993.	101,0
1994.	92,8
1995.	79,1
1996.	382,1
1997.	480,2
1998.	849,7
1999.	1.362,9
2000.	1.140,6
2001.	1.467,5
2002.	1.137,9
2003.	1.762,4
2004.	949,6
2005.	1.467,8
2006.	2.764,8
2007.	3.651,3
2008.	4.218,6
2009.	2.415,0
2010.	297,5
2011.	1.074,8
<i>UKUPNO</i>	<i>25.695,6</i>

Iz tabele je evidentno da je od 1995. do 2008. dinamika priliva SDI u Hrvatsku imala uglavnom rastući trend i kretala se od svega €79,1 miliona u 1995, preko €382,1 milion u 1996. i €480,2 miliona u 1997, do rekordnih €4.218,6 miliona u 2008. Nakon toga, tokom ekonomske krize, SDI u Hrvatskoj vrtoglavo padaju, tako da su u 2010. iznosile svega €297,5 miliona. Što se tiče najvećih ulagača, Austrija godinama zauzima prvu poziciju, a slijede je Holandija, Njemačka i Mađarska.

Generalno posmatrano, liberalizacija tekućeg računa, a zatim i kapitalnog računa, pokrenula je značajne finansijske tokove u međunarodnim razmjerama. U te su se procese uključile i tranzicione zemlje, najviše zbog procesa privatizacije koji se

zahuktavao, zbog čega je priliv stranog kapitala u te zemlje naglo porastao. U Hrvatskoj je taj iznos bio značajan, ali je glavno pitanje bilo u kojoj mjeri je taj priliv uticao na porast investicija, konkurentnosti, izvoza i restrukturiranje domaće ekonomije. U veza sa restrukturiranjem ekonomije postavlja se pitanje jesu li hrvatske SDI bile preusmjerene u prerađivački sektor i poljoprivredu i jesu li povećana ulaganja u mala i srednja preduzeća, neophodna za ubrzanje restrukturiranja ekonomije i čitavog tranzicijskog procesa.

Pri tome je bitno da nosioci ulaganja budu privatna poduzeća, jer je udio ulaganja koja dolaze od države (pretežno u infrastrukturu) preveliki, tj. oko 50% u ukupnim investicijama, iako se u posljednje vrijeme investiralo po visokoj stopi od 28%. [12, str. 103] Iz navedenih pokazatelja očigledno je da SDI nijesu dale željene rezultate iako su od 1999. relativno visoke. Izostala su *greenfield* ulaganja u prerađivačku industriju i rast proizvodnje, odnosno, jednostavno govoreći, nedostatak je što Hrvatska nema podsticaja za izvozno usmjerene SDI, što bi dalo bitan doprinos restrukturiranju njene nacionalne ekonomije.

U Hrvatskoj, SDI su se odvijale u teškoj ekonomskoj situaciji opterećenom makroekonomskim neravnotežama i neadekvatnom ekonomskom politikom. Na samom početku procesa tranzicije i procesa privatizacije Hrvatska je vidjela priliku za restrukturiranje ekonomije i povećanje konkurentne sposobnosti nacionalne ekonomije. Međutim, došlo je do nekritičkog prihvatanja doktrine ekonomskog neoliberalizma, čiji model može efikasno funkcionisati u sasvim određenom makroekonomskom i političkom okruženju, kakvi u Hrvatskoj nijesu postojali. [12, str. 104]

Rješenje ovih problema bilo bi moguće jedino pod uslovom da je postojala (i da postoji) jasna strategija ekonomskog razvoja. Međutim, koncizne strategije razvoja nije bilo, niti su jasno definisani ciljevi koji se žele postići, niti načini njihove realizacije. Većina ekonomskih tokova prebacila se iz materijalne sfere u finansijsku te je došlo do višestruke uvozne zavisnosti čitavog ekonomskog sistema. Naime, riječ je o sve većoj uvoznoj zavisnosti robe; visokoj uvoznoj zavisnosti monetarnog sektora (visoka zaduženost, banke se uprkos visokoj štednji moraju zaduživati u inostranstvu) i uvoznoj zavisnosti javnih prihoda, tj. fiskalnoj zavisnosti. Temeljno obilježje makroekonomske politike u čitavom razdoblju čini neosjetljivost na ekonomske probleme preduzeća i odsustvo bilo kakve strategije razvoja. [12, str. 115]

Hrvatska je, kao i druge tranzicione zemlje, u početku davala prioritet brzom makroekonomskoj stabilnosti i liberalizaciji. Ali, ubrzo su se pojavili problemi jer liberalizacija i privatizacija ne mogu dovesti do uspješnog funkcionisanja tržišta bez kvalitetnih institucija države koje su nužne za efikasnu ekonomiju. Dalje, u Hrvatskoj nije stvoreno adekvatno makroekonomsko i poslovno okruženje niti podsticajna investiciona klima za strane direktne investicije. Problemi privlačenja stranih investitora imaju širok raspon, od administracije preko sudstva i poreskog sistema, do političke volje da se privuku investicije.

Na kraju, za adekvatan investicioni ambijent Hrvatske potrebna je politička stabilnost, transparentnost u privatizaciji i striktno sprovođenje ugovora. To znači da treba zaštititi privatno vlasništvo, poboljšati zakonsku regulativu i sudsku zaštitu. Stalne promjene zakona, uredaba i propisa na lokalnom nivou ne djeluju podsticajno

na strane ulagače, koji traže predvidljivo okruženje. Samo ona zemlja koja stvara predvidljivo i stabilno poslovno okruženje može računati na priliv stranih investicija.

STRUKTURNA OBILJEŽJA SDI U BIH

Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini (BiH) u 2011. zabilježile su strmoglav pad od 42,5% u odnosu na prethodnu godinu i iznosile su oko 392 miliona KM. [5, str. 1] Ipak, u posljednja dva tromjesečja 2011. godine zabilježeno je povećanje ulaganja u odnosu na prethodna četiri kvartala. Povećanje SDI u posljednja dva kvartala 2011. godine u odnosu na 2010. djelovalo je ohrabrujuće, mada treba imati u vidu da je ukupno ulaganje u 2011. za 44% manje od prosjeka ulaganja u posljednjih pet godina.

Kad je riječ o SDI u BiH, karakteristično je da je ostvaren plasman kapitala iz 91 zemlje. Najznačajniji su ulagači zemlje iz okruženja, i to: Srbija (22,3%), Austrija (12,8%), Hrvatska (12,4%), Slovenija (11,3%), Švajcarska (7,0%), Njemačka (3,9%) i Italija (2,7%). Registrovani kapital pretežno se odnosi na oblast proizvodnje (46,6%), saobraćaj (20,2%), bankarstvo (11,7%), trgovinu (7,7%), usluge (4,0%), turizam (1,3%) te ostale djelatnosti (8,3%) (Ministarstva vanjske trgovine i ekonomskih odnosa 2010). Najveći ulagači među kompanijama u proizvodnji jesu *Arcelor Mittal Holding* iz Švajcarske i Investiciona grupa *Uždaraji U. B.* iz Litvanije, u telekomunikacijama *Telekom Srbija A. D.*, u bankarstvu *Hypo Alpe Adria Bank* i u trgovini *P. S. Merkator* Ljubljana, Slovenija.

Od događaja koji su imali uticaja na priliv SDI u BIH treba spomenuti da je 16. 5. 2011. godine Internacionalna kreditna agencija *Moody Investor Service* smanjila kreditni rejting BiH sa „stabilan“ na „negativan B2“, što bi se moglo negativno odraziti na buduće odluke stranih investitora o ulaganju u BiH. Prolongiran je početak rada projekta finansiranog od strane USAID, sa ciljem uspostavljanja sistema jedinstvenog evidentiranja i izvještavanja o registracijama SDI u Ministarstvu vanjske trgovine i ekonomskih odnosa, koji bi trebao unaprijediti i pojednostaviti sistem registracije svih stranih investitora u BiH. Time bi se registracija stranog investitora automatski, prilikom registracije kod nadležnog suda, evidentirala i kod nadležnog ministarstva u jedinstvenu bazu podataka. Privatizacija najprofitabilnijih firmi iz oblasti telekomunikacije i energetike odložena je do daljnjeg, a evidentno je i kašnjenje velikih investicionih ulaganja u oblasti energetike po principu zajedničkih ulaganja sa stranim partnerima. [5, str. 52]

U BIH je primjetan nizak nivo interesovanja stranih investitora, posebno za *greenfield* SDI. Najveća ulaganja u Federaciji BiH odnose se na društva: *Jajce Alloy Wheels* (*Inbro Holding S. A.* iz Luksemburga), povećanje osnovnog kapitala firme KM 33,2 miliona; *Cimos TMD Casting Zenica* (*Cimos d. d.* automobilska industrija Kopar, Slovenija), povećanje osnovnog kapitala firme za KM 28,58 miliona; *Konzum Sarajevo* (*Konzum Zagreb*, Hrvatska), povećanje kapitala za KM 24,88 miliona; *Droga Sarajevo* (Slovenija) KM 13,4 miliona; *UniCredit Leasing Sarajevo* (Italija) KM 4,7 miliona. Na području RS ukupna ulaganja su iznosila oko KM 3,3 miliona i od toga su najznačajnija ulaganja u firme: *Castellina Srpska Modriča*

(osnivač *La Castellina S. P. S. Italia*), povećanje kapitala milion KM; *Modriča Cortix Istočno Sarajevo (Cortix Beograd Srbija)* KM 1,56 miliona. [5, str. 53]

SDI su važne za ekonomski razvoj BiH, jer utiču na smanjenje nezapošljenosti, donose nova znanja i tehnologije, omogućavaju lakši pristup svjetskim tržištima itd. Kao osnovni razlozi za slab i nedovoljan dotok SDI u BiH najčešće se navode loš imidž države, loša infrastruktura i složena struktura vlasti te visok stepen korupcije. Prema podacima Federalnog zavoda za programiranje razvoja, na nivou ekonomskih sloboda za 2010, sloboda korupcije u Bosni i Hercegovini ocijenjena je sa 32, a sloboda investiranja sa 70 bodova.

BiH nije uspjela u prethodnom periodu privući kvalitetne proizvodne investicije koje su temelj dugoročne perspektive ekonomskog i društvenog razvoja. Zato se u budućnosti moraju podsticati faktori prednosti za privlačenje SDI, poput makroekonomske stabilnosti, funkcionisanja tržišta, uklanjanja poslovnih barijera na lokalnom nivou i funkcionisanja pravnog sistema i institucija. Strani ulagači nijesu zainteresovani za ulaganja u državama gdje je pravda spora, gdje ne postoji vladavina prava, jednostavne birokratske procedure niti program o ozbiljnom sankcionisanju korupcije na svim nivoima vlasti.

ZAKLJUČAK

Kada su u pitanju zemlje regiona, veliki broj strukturnih i institucionalnih reformi u njima se odvijao simultano, a s procesima liberalizacije cijena i trgovine započelo je i snažnije otvaranje nacionalnih ekonomija. Međutim, iako je priliv stranog kapitala postojao u svim zemljama regiona, praktična iskustva su manje-više slična. Nijedna od tih zemalja nije uspjela značajno povećati izvoznu konkurentnost i uključiti se u međunarodne proizvodne i tehnološke lance, već je priliv inostranog kapitala u velikoj mjeri finansirao rastuću domaću potrošnju. Generalno posmatrano, povećan priliv SDI može se ostvariti izgradnjom i razvijanjem tržišnog ambijenta, koji čine pravni i institucionalni okvir koji ohrabruje i uliva sigurnost stranim investitorima, liberalizovani investicioni režim za strana ulaganja, postojanje efikasnih ekonomskih mehanizama i stabilnost makroekonomskih uslova. Prilikom formulisanja strategije privlačenja SDI potrebno je da se u dijalog uključe i drugi akteri, kao poslovna udruženja, lokalne firme, privredne komore, razne stručne konsultantske organizacije, regionalne razvojne agencije, nevladine organizacije, naučni radnici, potencijalni investitori i obični građani.

BIBLIOGRAFIJA

1. Bilas, V. (2006) Poticanje inozemnih izravnih ulaganja i konkurencija među zemljama. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 4.
2. Centralna banka Crne Gore (2012) *Bilten – januar CBCG*. Podgorica. Dostupno na: www.cb-mn.org/publikacije/bilten_januar (16.02.2013)
3. Charlton, A. (2003) *Incentive Bidding for Mobile Investment: Economic Consequences and Potential Responses*. OECD Development Centre, Working Paper No. 203.

4. Dašić, B. (2011) Strane direktne investicije kao pokazatelj regionalnih neravnomernosti u Srbiji i mogućnosti njihove efikasne alokacije. *Ekonomski horizonti*, br. 13.
5. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2011), *Ekonomski trendovi – Godišnji izvještaj 2011*, dostupno na www.dep.gov.ba, (25. 02.2013.)
6. Ekonomski institut (2011), *Makroekonomske analize i trendovi i Konjunkturi barometar*, Beograd.
7. Hrvatska narodna banka (2011), *Bilten HNB 2011*, Zagreb. Dostupno na www.hnb.hr/publikac/bilten/informacija (12. 02. 2013.).
8. Mayer-Foulkes, D., Nunnenkamp, P. (2005), *Do Multinational Enterprises Contribute to Convergence or Divergence? A Disaggregated Analysis of US SDI*. Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper No. 1242.
9. NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje statistike platnog bilansa, *Strana direktna ulaganja u 2009. godini, kvartalno, po granama delatnosti* Dostupno na www.nbs.rs/export/internet/ /platni_bilans 25.02.2013.
10. *Pregled Survey* – Republika Srbija, dostupno na www.pregled-rs.rs (25. 02.2013.)
11. Savić, Lj. (2006) *Ekonomika industrije*. Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd.
12. Sisek B. (2005) Strane izravne investicije u Hrvatskoj - uzroci neuspjeha, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 3.
13. World Investment Report (2011) *United Nations Conference on Trade and Development*, New York, Geneva.

RESUME

Transitional countries in the western Balkan region have begun structural and institutional reforms in the 1990s. The first years of transition were marked with falling production, rising unemployment and inflation. Because the national saving rate was very low, foreign capital was indispensable to complement national savings in order to increase investment and restructuring of the national economy. In these early years, the inflow was related to existing processes of trade liberalization and privatization. However, over time the intensity of the inflow of foreign capital in some countries were most dependent on the level of success of the implementation of structural reforms and EU accession.

Although the inflow of foreign capital exist in all countries of the region, practical experiences are more or less similar. No country has been able to significantly increase export competitiveness and engage in international production chains and technology, but the inflow of foreign capital has been largely used to finance domestic consumption. Generally speaking, increased FDI inflows can be achieved by building and developing a market environment, i.e. a legal and institutional framework that encourages and inspires security to foreign investors, liberalized investment regime for foreign investment, the existence of effective mechanisms of economic stability and macroeconomic conditions. In formulating strategies to attract FDI, it is necessary to start a dialogue with other actors, such as business associations, local businesses, chambers of commerce, a variety of professional consulting organizations, regional development agencies, NGOs, academics, potential investors and ordinary citizens.