

Наташа Богавац- Цветковић, Ивица Стојановић***

ПЕРСПЕКТИВЕ ПРИЛИВА СТРАНОГ КАПИТАЛА У СРБИЈУ***

Сажетак

Ефекти глобалне економске кризе условили су смањење пословне ефикасности српских привредних субјеката и узлазног тренда прилива страних улагања. У том контексту потребно је створити подстицајне услове за стране инвестиције које треба да постану значајна детерминанта привредног раста и развоја Републике Србије. Будући да ефикасно функционисање и развој домаће привреде у условима кризе није могуће, између осталог, без страног капитала и окончања трансформације посрнутих предузећа, циљ рада је сагледавање потреба домаће привреде за страним капиталом у циљу постизања конкурентности.

Увод

Питања о природи токова капитала, о условима и њиховом коришћењу последњих година изазива све већу пажњу како креатора економске политике, тако и обичних људи.

* Факултет за пословне студије, Гоце Делчева 8, Београд, Мегатренд Универзитет, Београд

** Факултет за пословне студије, Гоце Делчева 8, Београд, Мегатренд Универзитет, Београд

*** Рад је део истраживања на пројекту који финансира Министарство за просвету и науку под називом: „Национална Стратегија прилива страног капитала у циљу реинтеграције Србије у светске економске токове“ (евид број 179032).

Према савременој економској теорији основни узрок за интернационално кретање капитала проистиче из разлика у расположивим факторима производње различитих земаља. Капитал се традиционално кретао од богатих, тј. привредно развијенијих земаља које су снабдевеније производним факторима, ка земљама у раним фазама развоја, где је очекивана стопа повраћаја виша. Међутим, интернационално кретање капитала није само резултат различите снабдевености појединих земаља факторима производње, већ је резултат потребе ширења тржишта, због чега је ово кретање двосмерно и врши се кроз увоз и извоз капитала¹.

Значајан утицај на интернационално кретање капитала у савременим условима има држава, која је кроз државне зајмове, инвестиције и гаранције, директни учесник у овом процесу. Државе које увозе капитал имају корист од већег обима високопродуктивних инвестиција. Државе које извозе капитал боље користе своју штедњу. И једне и друге су на добитку јер поспешују бољу алокацију оскудних финансијских средстава на тржишта капитала широм света користећи разлике у регулативи, порезима и другим факторима који утичу на смањење трошкова прикупљања неопходних средстава.

Основна карактеристика светског тржишта капитала и финансијског тржишта је глобализацију која је омогућила компанијама више могућности за прикупљање слободних финансијских средстава широм света. Међународни токови роба и услуга повезани су са кретањима на финансијским и тржиштима капитала. Земље у развоју постају значајни актери међународног финансијског тржишта. Већина њих се налази пред озбиљним проблемом сервисирања доспелих обавеза по иностраном дугу што наглашава потребу за додатним капиталом. С обзиром на ограничен приступ приватним изворима финансирања већина земаља у транзицији зависи од кредита ММФ-а и Светске банке.

Раскорак између потреба и могућности је заједничко обележје свих привреда које су закорачиле у процес транзиције. Недостатак инвестиционих средстава се појављује као последица ниског друштвеног производа и скромне акумулације ових земаља. Поред тога, прелазак на тржишну еко-

1 Bogavac-Cvetković, N., Kapor, P. *Međunarodno investiranje*, monografija, Megatrend univerzitet, Beograd, 2012.

номију је скуп и захтева велика улагања ради структурних институционалних прилагођавања.

Стални недостатак сопственог капитала у односу на потребе, представља основни ограничавајући фактор у процесу привредног развоја и трансформације неразвијених и земаља у развоју. Решавање овог проблема је могуће коришћењем механизма интернационалног кретања капитала,² односно: задуживањем на међународном финансијском тржишту или привлачењем страног капитала.

У времену које долази, при постојању великог броја предузећа који не остварују никакву добит, најоптималније институционално решење за ефикасну ревитализацију домаће привреде и укључивање у међународне финансијске токове захтева низ радикалних промена како у домену *односа са међународним окружењем*, као што је коришћење механизма страних улагања, тако и у домену *унутрашњих фактора предузећа*. Наведеним променама могуће је извршити реструктурирање и трансформацију српске привреде за релативно кратко време, обезбедити прилив страног капитала и успоставити жељене перформансе привреде.

Даљи развој политичке и макроекономске ситуације, као и транзиторних процеса у домаћој привреди определиће обим, динамику и структуру страних инвестиција. Капитал ће се улагати у облику директних инвестиција у мање ризичне делове тржишта и циљне потрошачке групе. Секторска структура капитала са дефинисањем приоритетних грана и сектора биће опредељена јасном стратегијом према страним улагачима и страним улагањима. Дакле, национална стратегија привлачења страног капитала требало би да определи које врсте страних инвестиција желимо посебно да привучемо односно које привредне гране да развијамо.³

2 Међународно кретање капитала је трансфер реалних и финансијских средстава између субјеката различитих земаља, са контратрансфером одложеном са одређени период, а ради остваривања економских и политичких интереса учесника у том трансферу.

3 Цветковић, Н. (2002) *Стратегија инвестиција предузећа*, Институт економских наука, Београд.

2. Страна улагања у Србију

У постојећим условима страна директна улагања представљају једини реалан извор за прилив свежег капитала који је преко потребан домаћој привреди. Практично, питање уласка страног капитала не оставља могућност избора јер је то нужност, *conditio sine non* за излазак из постојеће рецесије у којој се налази српска привреда.

Мало је питања изазвало тако бројне полемике између еминентних научника и креатора политике као заслуге финансијске глобализације, укључујући интеграцију тржишта акција, обвезница и новца, као и директно власништво страног капитала или стране директне инвестиције (СДИ). За једну групу аутора међународно кретање капитала, као последица финансијске глобализације, је важан корак за тржишта у настајању са средњим нивоом дохотка која теже стабилном расту.⁴ Насупрот њима, многи утицајни истраживачи указују на ризике које собом носи финансијска интеграција.⁵

Иако се из литературе не могу извући одговарајући закључци, значајан допринос представљају новији приступи који се фокусирају више на индиректним ефектима међународног кретања капитала на продуктивност и раст БДП-а. Истовремено, може се наћи оскудна емпиријска подршка дискутабилнијим тврдњама оних који заступају став да су либерализације капиталног рачуна кључни проблем већине финансијских криза земаља у развоју у току последње две деценије.⁶

Новији приступи полазе од стандардног неокласичног оквира заснованог на тврдњи да кључна корист финансијске глобализације произилази из дугорочних нето токова капитала од индустријских ка земљама у развоју што би требало

4 Fischer, *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF*, in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance 207*, Princeton, New Jersey, Princeton University, 1998.

5 for example: *Stiglitz: Globalization and Its Discontents*, New York, W.W. Norton and Company

6 M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff i Shang-Jin Wei *Finansijska globalizacija: Ponovna procena*, PANOECOMICUS, 2009.

истовремено да генерише већи раст економија у развоју, као и користи благостања за обе групе.

Тумачење новије литературе је да благодети успешне финансијске глобализације нису једноставно, или чак примарно, резултат побољшаног приступа финансирања за домаће инвестиције. Финансијска отвореност у многим околностима може промовисати развој домаћег финансијског сектора, наметнути дисциплину макроекономским политикама, генерисати добитке ефикасности међу домаћим компанијама излажући их страном конкуренцији, те ослободити снаге које резултирају бољим јавним и корпоративним управљањем.

Неколико истакнутих економиста указује на негативне ефекте финансијске глобализације, заснивајући своје аргументе на теорији другог најбољег решења и потенцијалном присуству других дисторзија, проистеклих из режима политике размене, макроекономских политика, тржишта рада и асиметричних информација. На пример, уколико су одређене индустријске гране заштићене тржишним баријерама, међународни капитал би се могао уливати у ове секторе ради искоришћавања предности заштите на домаћим тржиштима, што би резултирало губицима благостања и субоптималним растом.⁷ Асиметричне информације произашле из мањка транспарентности у финансијским институцијама би могле проузроковати неефикасну алокацију финансијских токова, генерисати неусаглашености датума доспећа, те резултирати кризама са великим финансијским последицама.⁸

У оквиру радикалног раста вредности међународних финансијских токова посебно се издвајају улога и значај страних директних инвестиција (СДИ) и то због чињенице да сложени инвестициони пакети садрже, осим капитала и технолошку компоненту (знање и практично искуство, организационе способности и модерне пословне методе) која представља основу савременог привредног раста и развоја.

Страни инвеститори улажу у неразвијене и земље у развоју због њиховог тржишта, ниске цене рада, повољног пореског амбијента и различитих подстицаја које државе дају. Домаће тржиште и његов профитни потенцијал су основ-

7 Eichengreen, 2001.

8 Stiglitz, 2004.

ни мотив ових инвестиција. Да би се тржиште експлоатисало и контролисало, на њему се мора бити физички присутан. Банке, пиваре, цементаре, телефонија, трговински продајни ланци, на пример, илустрација су таквих инвестиција. Оне се реализују јефтином или релативно јефтином куповином локалних компанија. Будући да пословна инфраструктура постоји, додатна улагања нису превише велика.

СДИ инвестиције, по правилу, не повећавају запосленост, али у почетку доводе до повећања стандарда и квалитета производа и услуга чиме се ствара основа за постепено повећање цена. Страни инвеститор може запослене платити боље него што су примања у остатку привреде јер је тржиште контролисано, монополизовано или картелизовано. Након освајања и стабилизације на тржишту стране компаније, обично, почињу трајно да смањују плате. На тај начин се раст продуктивности и ефекти контролисаног тржишта преливају само у профит.

Други разлог за инвестирање у транзициону земљу више је везан за јефтину радну снагу, повољан порески систем и повластице које држава даје странцима – директна новчана давања, бесплатно земљиште, повлашћене цене енергетике, слабија еколошка заштита, итд. Укратко, сви директни и индиректни трошкови пословања су знатно нижи него у развијеним земљама, или у земљама које се убрзано развијају, а својим развојем саме управљају. Ова врста инвестиција је најчешће окренута извозу и државе их радо стимулишу. Обично је реч о новим погонима, па запосленост расте и ефекти оваквих инвестиција су јасни и брзо видљиви.

Све земље у развоју као и земље у транзицији, сматрају стране инвестиције значајним извором привредног развоја, модернизације, раста производње, извоза, запослености и прихода. Раст страних директних инвестиција од почетка осамдесетих година био је веома висок, далеко већи од експанзије спољне трговине и раста реалног друштвеног производа, па се с правом може рећи да директне стране инвестиције постају једно од најважнијих обележја савремених економских односа.

Од 105 анализираних земаља, Србија заузима 81. место у 2010. години са само 1,3 милијарде долара СДИ. Испод Србије су неколико европских земаља Хрватска, Албанија

и Црна Гора, мада релевантност поређења је дискутабилна, због несразмерних величина економије. Бољи показатељ је кретање СДИ *per capita*. Србија је са само 179 долара по глави становника на зачељу ове лествице (Албанија има 313 US\$ *per capita*). У посматраном периоду забележен је раст страних директних инвестиција у САД, при чему је унутрашњи ток (према САД) био нижи од спољашњег тока (из САД према другим земљама региона). Велики пораст спољашњег тока страних директних инвестиција забележен је и у Француској⁹.

Обим и интензитет макрорегионалне дистрибуције СДИ на глобалном плану у димензији времена зависе, пре свега, од стања у светској привреди, али и од многих других фактора. Последњих година је дошло до одређених промена на релацији развијене земље-земље у развоју по питању промене и учешћа СДИ (табела 1).

Табела 1.
Стране директне инвестиције у Србију у периоду 2007-2011. година (у милионима ЕУР)

	2007	2008	2009	2010	2011
Директне инвестиције – нето	1.821	1.824	1.372	860	1.827
Директне инвестиције у иностранство	-692	-193	-38	-143	-122
Директне инвестиције у Србију	2.513	2.018	1.410	1.003	1.949

Извор: НБС, Статистички билтен, март 2012

У Србији је према подацима НБС¹⁰ нето прилив СДИ у милионима ЕУР био 1997- 654, 1998 - 101, 1999 - 105, 2000-54, 2001 – 184, 2002 – 500, 2003 – 1.194, 2004 – 774, 2005 – 1.250, 2006 – 3.323, 2007 (примењује се нова методологија) – 1.821, 2008 – 1.824, 2009 - 1.372, 2010 - 860 и 2011-1.827. Евидентно је да након продаје Мобтела 2006. године, када је остварен ре-

⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, United Nations Publication, New York & Geneva, 2011.

¹⁰ NBS, *Statistički bilten*, mart 2012.

кордан прилив СДИ у Србију, у 2007. години следи драстичан пад (када је у свету прилив СДИ достигао рекордан ниво од 2.100 милијарди УСД), уз одржавање приближно истог ниво у 2008, и даљи пад 2009. и 2010. години, када су се углавном сличне, али много блаже, тенденције испољавале и у свету.

Наиме, од 2001. до 2008. године евидентан је растући тренд директних страних инвестиција (СДИ), уз варијације карактеристичне за све европске транзиционе земље - институционално окружење и привлачења СДИ кроз процес приватизације, као и негативан утицај глобалне економске кризе.

У Србији је у 2011. години нето прилив СДИ износио 2,5 милијарди долара и само је у 2006. години (када су приватизовани Моби 063 и Хемофарм) евидентирана већа вредност нето прилива СДИ. Кумулативна вредност нето прилива износила је 17,7 милијарди долара, али бруто вредност се може проценити на 25 до 30 милијарди долара. Да би се дошло до пуне вредности инвестиција неопходно је да се саберу сви подаци из АПР-а¹¹ о регистрованом капиталу у предузећима са страним власништвом. На те податке би требало додати прекограничне кредите.

11 Агенција за привредне регистре

Табела 2.
Стране директне инвестиције у Србији по земљама у период од 2000. до 2011. године

SRBIJA: STRANA DIREKTNIA ULAGANJA U NOVCU - NETO, PO GODINAMA I ZEMLJAMA* (u hiljadama USD)													
Zemlja	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	UKUPNO
1 Austrija	183	1 421	33 876	93 747	146 104	201 189	520 356	1 161 096	475 613	322 112	192 839	214 869	3 363 405
2 Holandija	0	102	2 248	598 963	102 008	92 113	-21 419	-27 958	510 400	242 459	264 324	334 527	1 905 067
3 Grčka	334	1 280	12 496	62 268	52 968	249 536	923 698	336 401	48 456	65 902	32 980	13 832	1 800 150
4 Nemačka	6 152	9 788	82 801	75 708	51 965	187 320	905 824	69 530	88 882	55 900	44 138	106 385	1 684 103
5 Luksemburg	0	128	3 619	4 108	2 387	108 885	8 843	241 537	76 147	8 101	8 692	1 129 019	1 591 466
6 Norveška	0	2	74	280	0	29	1 546 993	3 187	6 135	-741	2 022	1 324	1 559 305
7 Italija	2 006	594	7 553	21 329	10 149	18 316	57 532	155 363	483 884	239 274	54 813	177 886	1 225 916
8 Ruska Federacija	736	3 381	2 556	3 335	538	14 324	15 992	488	12 629	335 290	9 295	103 046	701 833
9 Francuska	0	81	87 489	7 838	24 022	62 347	159 085	84 391	78 345	9 500	23 191	157 863	694 232
10 Slovenija	33	11 254	9 561	29 036	15 706	183 563	201 241	92 856	112 189	48 569	108 269	-150 530	661 727
11 Češka	476	129	4 664	13 098	182 000	21 175	118 913	109 317	36 122	-56 246	70 983	41 613	542 244
12 Švajcarska	35	86	2 913	12 559	29 401	56 990	15 421	96 157	122 863	85 208	66 224	66 314	523 029
13 Mađarska	0	275	1 167	4 224	16 567	24 677	244 045	31 404	31 030	23 424	20 738	93 884	491 545
14 Velika Britanija	0	1 225	6 618	20 631	79 620	63 330	135 915	-26 384	14 536	74 065	76 388	-8 576	487 169
15 Hrvatska	0	1 096	5 243	34 446	10 806	40 484	25 240	35 944	143 148	27 800	49 498	6 831	380 216
16 SAD	343	1 906	18 099	15 068	18 187	22 257	-29 612	31 825	55 536	17 504	77 048	35 604	265 565
17 Crna Gora	0	0	0	0	0	0	12 946	209 288	73 900	-5 599	-81 265	7 808	217 077
18 Bugarska	0	0	133	129	9 910	655	54 270	46 916	21 884	2 219	13 141	1 101	150 338
19 Slovačka	3	10	10	18 342	0	25 447	19 325	3 084	1 471	35 551	42 546	-6 709	139 080
20 Belgija	0	0	344	1 925	2 523	12 407	6 464	24 038	16 246	3 509	4 589	6 953	78 998
21 Kipar	762	2 045	41 717	31 581	16 310	71 551	-387 154	137 427	7 275	37 179	60 239	59 145	78 097
22 Španija	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 Letonija	0	0	5	15 330	17 082	6 441	10 527	3 535	739	1 381	105	2 382	57 528
24 Izrael	0	0	260	207	3 052	14 294	4 544	26 510	-712	-215	2 240	310	50 490
25 Hong Kong													18 033
26 Danska													7 952
27 Kina													6 969
28 Lichtenštajn	0	216	57	2 162	2 974	-41 316	-17 538	-2 937	5 106	334	1 069	13 872	-36 001
29 BH	189	169	2 951	5 056	2 104	4 692	-16 730	-838 608	-60 804	-530	-26 765	-13 612	-941 928
UKUPNO	11 252	35 388	326 454	1 071 410	796 403	1 440 706	4 286 579	2 004 297	2 362 520	1 771 360	1 117 380	2 498 128	17 721 677

Izvor: NES.
*Podatke o stranim direktnim ulaganjima u novcu NES dobija od poslovnih banaka, što znači da podatke o stranim ulaganjima u novcu, dobijamo po zemljama plaćanja a ne po zemljama ulaganja.

NAPOMENA: Za 2006. strana direktna ulaganja iz Norveške su data bez licence za TELENOR u iznosu od 410 mln, a iz Austrije za kupovinu treće licence u iznosu od 425 mln dolara, koje su prema metodologiji EOP-a križice pod kapitalne transfere, odnosno licence i patente. U 2007. izvršena je kupovina Telekomu Srbije (Bosna i Hercegovina).

Dopunjeno je preuzimanje i koniščenje baza podataka, ali NES iz tehničkih razloga ne garantuje za njihovu verodostojnost i potpunost.
NAPOMENA: Prena objavljenim podacima Republičkog zavoda za statistiku strana ulaganja u robu, neto u periodu januar-december 2010. godini iznosila su 39,3 miliona \$, tako da strana direktna ulaganja, neto u periodu januar-december 2010. godine iznose 1,156 miliona \$.

Srbija pada na globalnoj listi konkurentnosti i kao glavna ograničeća za poslovanje u Srbiji navode se: neefikasna državna birokratija, korupcija, pristup finansiranju, inflacija, nestabilnost države, poreske stope, poreski propisi, neadekvatna ponuda infrastrukture, kriminal i krađa, restriktivni propisi o radu, siromasna radna etika

домаће радне снаге, политичка нестабилност, девизни прописи, неадекватно образована радна снага.¹²

Када се погледа атрактивност грана за улазак СДИ које су детерминисане кретањем светске тражње ситуација је нешто другачија. Са становишта динамичности светске трговине и положаја Србије реално очекивати да будуће инвестиције доминантно буду усмерене на сектор производње хране и пића као и у пољопривреду. Не очекује се велики прилив инвестиција у метални комплекс с обзиром на положај Србије у светској трговини¹³.

Посматрано по делатностима, а према подацима за 2011. годину, највиши износ страних улагања пласиран је у сектор трговине на велико и мало (788 милиона УСД у апсолутном износу), а следе прерађивачка индустрија (421 милиона УСД), финансијске делатности и осигурање (222 милиона УСД) и послови с некретнинама (138 милиона УСД).

Стране директне инвестиције у Србију (улагања нерезидената) према подацима НБС у периоду од 2004. (од када је доступна статистика СДИ по делатностима) до 2010. године биле су укупно 14.200,5 милиона ЕУР или 19.027,5 милиона УСД. С обзиром да само за овај период постоји статистика укупних улагања по делатностима може се јасно видети у којој мери је био ограничен досадашњи допринос СДИ јачању конкурентности и производне базе Србије. Улагања у делатности-секторе који производе „разменљиве производе“ (пољопривреда, вађење руде, прерађивачка индустрија и грађевинарство) у посматраном периоду су била 26,6% укупних СДИ, док је на СДИ у секторе услуга и стварања „неразмењивих добара“ (трговина, саобраћај, финансијско посредовање, послови са некретнинама) отишло 70,7%.¹⁴

Главна дестинација гринфилд инвестиција су земље у развоју и транзиционе привреде, док у развијеном свету главни облик СДИ и даље остају спајања и припајања (*Mergers*

12 На основу Извештаја о Глобалној конкурентности 2011-2012, Светски економски форум, Женева 2011.

13 <http://www.makroekonomija.org/wp-content/uploads/investicije-2010.jpg>

14 Капор, П. *Ефикасност система подстицаја директних инвестиција у Србији*, Зборник радова са саветовања: „Положај и перспективе Србије у европској и светској привреди“, Научно друштво економиста Србије и Академија економских наука, Економски факултет, Београд, Економски факултет, Крагујевац, 2011.

and Acquisitions, M&A).¹⁵ Према анкети ЕИУ (*Economist Intelligence Unit*) спроведеној међу мултинационалним корпорацијама (МНЦ), гринфилд инвестиције ће и даље бити њихов главни пут за инвестирање на тржиштима у настајању у наредних пет година. М&А заостају и проценат оних који су навели М&А као изабрани начин инвестирања на мање развијеним тржиштима је забележио само благи раст у прогнозама за период 2007-2011. Прогнозе раста СДИ указују на укупно успоравање и номинални пад у 2008. години пре поновног раста у период 2009-2011. године које доводи до повећања годишњих токова СДИ на 1,6 билиона УСД.¹⁶

Када су у питању гринфилд инвестиције у Србији, опште мишљење је да је њих било недовољно од почетка процеса транзиције. Ипак, веома значајан инвеститор из групе гринфилд инвестиција је словеначки Меркатор, који је на српском тржишту присутан од 2002. године, а чија улагања у изградњу тржног центра на Новом Београду износе 43 милиона евра. Такође су значајне и инвестиције аустријске компаније ОМВ у градњу бензинских пумпи широм Србије, које износе 100 милиона евра. Од страних инвеститора на српском тржишту је присутна и америчка фирма за производњу лименки Ball Packaging, затим Метро цасх анд царру и Цоца Цола ХБЦ, која има најдужи инвестициони стаж у Србији.¹⁷

У поређењу са земљама у транзицији нових, тзв. *гринфилд* (домаћих и страних) инвестиција, које отварају нова

15 Могу се разликовати два главна облика СДИ: Гринфилд Сди је нова инвестиција која се врши тако што се оснива нова подружница у иностранству, док се прекогранична М&А односе на промену контроле над имовином и посовањем спојених или припојених предузећа. У прекограничном спајању фирми имовина и пословне активности две фирме се удружују у циљу стварања новог субјекта над којим контролу има тим из једне или из обе фирме. Код прекограничне аквизиције се контрола над имовином и посовањем преноси са једног предузећа на друго (страно) предузеће, при чему оно прво постаје подружница стицаоца. Обе фирме могу бити приватне или државне: приватизација у којој учествује страни инвеститор сматра се са прекогранично М&А UNCTAD, TAD/INF/PR/055. Шира дефиниција (LOCOnitor- а)обухвата пет главних облика СДИ: Гринфилд инвестиције у власништво и нови облици инвестиција (заједничка улагања, стратешко удруживање, лицензирање и други уговори о ортачким друштвима).

16 Беговић, Б., Мијатовић Б. Пауновић, М., Поповић, Д. *Гринфилд стране директне инвестиције у Србији*, Центар за либерално-демократске студије, 2008.

17 Извор: *Економски Анали, Економска транзиција у Србији 2001-2005*.

радна места, је до сада у Србији било релативно мало, а није реално очекивати да ће се таква ситуација битније променити у наредним годинама. Са друге стране, аквизиције чак и успешних домаћих фирми углавном не доводе до пораста запослености, него до њеног драстичног смањења. На пример, у Дуванској индустрији Ниш (ДИН), или „Филип Морис Орегејшнс“, до средине августа 2011. број запослених од 580 је смањен за око 150, у поређењу са 2.470 запослених септембра 2003. када је Филип Морис купио ДИН¹⁸. Слично томе, број запослених у „Књаз Милошу“ пре приватизације је био 1.820, а након три етапе смањења технолошког вишка ова веома успешна фирма запошљава 900 радника.

Експанзија страних директних инвестиција је најбоља потврда сазнању да су националне привреде постале преузак оквир за најрационалније пласирање капитала и остваривање оптималне стопе раста. Носиоци раста директних улагања су транснационалне корпорације, углавном из развијених земаља, које настоје да вертикалним и хоризонталним ширењем сопствених активности, остваре максимизацију профита.

С друге стране, потребе за додатним капиталом постају све више изражене код неразвијених и земаља у развоју, а од почетка деведесетих нарочито код земаља у транзицији. Нагли пораст броја страних филијала у земљама у развоју је у складу са преласком на тржишни начин привређивања, што подразумева велика улагања свежег капитала. Земље у транзицији су и у ранијем раздобљу свог развоја непрестано имале веће потребе у односу на инвестиционе могућности, па су, без изузетка принуђене да додатне изворе финансирања потраже на међународном финансијском тржишту а најчешће преко страних директних инвестиција. У условима када други облици финансијског прилива у земље у развоју постају све скромнији (страни кредити, помоћ, и слично) стране директне инвестиције чине могући извор за задовољење

18 Капор, П. *Ефикасност система подстицаја директних инвестиција у Србији*, Зборник радова са саветовања: „Положак и перспективе Србије у европској и светској привреди“, Научно друштво економиста Србије и Академија економских наука, Економски факултет, Београд, Економски факултет, Крагујевац, 2011.

потреба тих земаља за финансијским, техничким и предузетничким ресурсима.

Улазак страног капитала у облику директних инвестиција, доприноси интензивирању убрзаних промена које су започете код земаља у транзицији. Ради се, пре свега, о променама својинских односа који опредељују и карактер самог привредног система. На тај начин, улазак страног капитала постаје генератор у прилагођавању тенденцијама и захтевима савременог светског тржишта.

Дакле, полазна претпоставка за раст, развој и прилив страног капитала у домаћа предузећа јесте трансформација привредне структуре тржишним механизмима како би покренут процес кристалисао механизме тржишне привреде. Подручје преко којег се остварују дугорочни планови, развојна политика и на њој заснована стратегија раста јесте инвестициона активност. Она нужно имплицира следећи правац деловања: развојна политика - инвестициона политика - инвестициони програм. При томе, инвестиције не обезбеђују саме по себи ефекте, него представљају претпоставку за стварно притицање ефеката. Њиховом реализацијом проузрокују се не само ефекти везани за економску позицију предузећа, већ и на привредни развој региона и читаве земље.¹⁹

3. Компаративне предности Србије за страна улагања

Садашња капитална база домаће привреде је драстично редукована. Она није богата капиталом и ресурсима да самостално усмерава и управља својим развојем. Због тога, сваки развојни модел за српску привреду, мора инсистирати на оживљавању улагања у привредне секторе и на коришћењу компаративних предности Србије за страна улагања.

Домаћа привреда се налази на нивоу развоја на коме се конкурентност највише заснива на расположивим факторима производње. То значи да конкурентност домаћих преду-

19 Цветковић. Н. „Перспективе страног капитала у условима транзиције“, у зборнику радова: *Транзиција и приватизација предузећа и банака*, Економски анали, НДЕЈ, Београд, 2001.

зећа зависи, пре свега, од тога да ли Србија има или нема за дату производњу битне факторе производње. Након тога се гледа каква је ситуација у осталим факторима конкурентности: тражњи, структури тржишта, стратегији фирми итд.

Српски развојни модел би требао да се заснива на развоју грана за које земља располаже повољним факторима конкурентности. То су: јефтина и образована радна снага, географски и стратешки положај, величина и повезаност домаћег тржишта са другим тржиштима, богатство природним ресурсима.

Значајна конкурентска предност Србије је јефтина и образована радна снага. То упућује на гране које су радно интензивније, где ова предност може доћи до изражаја. Велики број средњих и виших школа и факултета обезбеђује сталан прилив инжењера и техничара и високостручних и стручних радника. Истина, мотивисаност радне снаге је битно различита у друштвеним и приватним фирмама. У друштвеним фирмама радници су, због ниских примања и сигурности радног места, слабо мотивисани да раде. Запослени у приватним фирмама у Србији су веома мало мотивисани за рад, с једне стране могућношћу да лако остану без посла у ситуацији када је стопа незапослености висока.

Економско-географски положај одређује опште услове за привредни развој Србије. Србија је својим саобраћајницама повезана са земљама западне, северне и источне Европе. Као таква представља значајно транзитно подручје преко којег се обавља размена робе, услуга и путовање туриста између балканских и неких других земаља.

Србија има повољне природне услове (земљиште, енергетски извори, рудна богатства, воде...) за развој привреде. Природни услови су повољни за развој пољопривреде и туризма, изванредно погодни за развој транзитног саобраћаја, а богатства енергетским изворима и рудама метала су осредња и дају могућност за развој одређених грана индустрије.

Пољопривреда располаже свим факторима неопходним за њен развој а то су: рељеф, клима, земљиште и воде. Услед пораста броја становника неопходно је обезбедити стални пораст пољопривредне производње. Стратешки партнери требало би да одиграју значајну улогу у једној изузетно перспективној делатности – у производњи здраве хране. Познато

је да Србија има изузетно повољне услове и велику компаративну предност за ту врсту пољопривредне производње.

Србија има много сировина за индустрију, али доста сировина мора и да увози. У том погледу она је у бољем положају од већине европских земаља. Локација, тј. размештај индустријских предузећа утиче на трошкове производње мањим или већим трошковима транспорта сировина, готових производа и превоза запослених радника. Поједини крајеви имају, у односу на друге крајеве, економске предности за изградњу и развој одређених грана индустрије. Најважнији фактори који утичу на локацију индустријских предузећа јесу: близина сировина, тржиште, саобраћајна повезаност, расположива радна снага, друга индустрија и довољна количина воде.

Основу за развој тешке индустрије чини богатство у енергетским изворима и рудама метала и неметала. Република Србија спада у ред земаља које су богатије рудама обојених метала и неметала. Богата лежишта лигнита налазе се у ободним пределима Панонске низије и у басенима: Косовски, Колубарски и Костолачки. У знатном делу земље реке имају велике падове, богате су водом па располажу знатним богатством водне снаге што је пружио могућност за изградњу хидроелектрана.

Сировинска основа за производњу грађевинског материјала (цигла, цемент, цреп, креч, камен) и ватросталног материјала изванредно је богата. Индустрија стакла има добру сировинску основу - богата налазишта кварца експлоатишу се код Аранђеловца и Зајечара. Даље, мермер се експлоатише на више места и изузетног је квалитета.

Тржиште је у свакој земљи важан ресурс. Продајно тржиште је у малој земљи као што је Република Србија посебно значајно. Слободно повезивање и заједнички наступ са стратешким партнерима на светском тржишту за Србију је изузетно снажан развојни ресурс/фактор.

4. Политика прилива страног капитала

Саставни део политике прилива страног капитала представља пакет подстицајних мера, које треба да стимулишу страна улагања у областима које су утврђене као приоритети, као и на креирању укупног промотивног програма који

ће допринети унапређењу и изградњи новог имица српске привреде у светском пословном свету.

Данас, на жалост, у општој кризи и беспарици у српској привреди, долази до опадања домаћих инвестиција и дезинвестирања, што указује да је стање у овој области крајње неповољно. Опадајући инвестициони тренд и недостатак обртног и инвестиционог капитала је последица постојећих ограничења инвестиционе активности Србије, а која се односе на дефицитарност капитала, неразвијеност тржишта капитала, и тешкоћа у приступу иностраним тржиштима роба, капитала и технологија. За покретање развојних процеса у земљи неопходно је приступити процесу убрзаног спровођења радикалних реформи. У том процесу инвестиције би морале играти једну од кључних улога, при чему би у први план морала доћи ефективност инвестиција. Стога би приоритет морао бити дат високопрофитабилним, извозно оријентисаним пројектима. У том смислу неопходно је предузимање одлучнијих корака у стварању услова за одвијање правилног процеса инвестирања, који ће се заснивати на ригорозној примени већ постојећих и, у свету, широко распрострањених критеријума селекције инвестиционих програма и стимулисања свих видова инвестирања ²⁰.

Важна предпоставка за реализацију започетих реформских промена у Србији је стварање повољне климе за стране инвестиције. У том процесу посебно је значајно креирање стабилног и привлачног привредног амбијента за стране инвеститоре. Како недовољно инвестирање значи практично обустављање модернизације привреде, застаревање њеног производног апарата и морално рабаћење, потребно је на елементима политике и стратегије привлачења страних улагања тражити партнере који би допринели истинском реструктурирању домаћих предузећа. Оно би ишло у правцу производње конкурентних производа који могу бити лидери на домаћем тржишту и равноправни такмаци на иностраном тржишту.

Динамичнији прилив страног капитала се не може ослањати само на продаји појединих делова инфраструктур-

20 Цветковић, Н. „Оживљавање инвестиција – предуслов изласка из кризе“, рад саопштен на саветовању: Економска политика 1999-2000, *Економски анали*, НДЕЈ; Београд, 1999.

них система као најпривлачнијих за стране партнере, већ првенствено на подстицању страних директних инвестиција. У том циљу потребно је нудити програме и привлачити инвестиционе пакете који могу имати најповољније ефекте по домаћу привреду.

Иако по наводима једног извештаја УНЦТАД из 1995. године подстицајне мере нису међу кључним детерминантама за локацију страних инвестиција значајно је навести их јер оне могу допринети повећању прилива страних инвестиција. Наиме, фактори којима се подстиче будућа инвестициона активност су веома бројни и разноврсни. Могу се класификовати на различите начине, превасходно зависно од тога да ли је реч о подстицајима интерне или екстерне природе.

Интензитет и дејство *екстерних фактора* опредељен је променама које се готово константно дешавају у окружењу. Фактори окружења који стимулативно делују на процес страног улагања могу бити подстакнути мерама друштвене заједнице, законском регулативом, развојем науке и технике, развојем тржишта продаје и набавке, позицијом предузећа у индустријској грани у односу на конкуренте, фазом животног циклуса индустрије којој предузеће припада, као и степеном развијености финансијских тржишта и његових инструмената. Реч је о факторима који се не могу контролисати, али се ипак морају благовремено предвидети и антиципирати у смислу утицаја на будуће пословање. При томе је битно проценити брзину њиховог наступања, извесност наступања и дужину трајања, јер се на бази тога може планирати реакција предузећа у наредном планском циклусу.

Мере друштвено политичке заједнице и законска регулатива, кроз регулисање начина пословања различитих области, па самим тим и области улагања, и разним стимулативним мерама (попут мањих пореских стопа или неких других олакшица), могу деловати у правцу повећања тенденције за инвестирањем. Садашњи Закон о страним улагањима РС обезбеђује либералан режим и подстицаје за страна улагања. Наиме, поред фискалних олакшица које су највише коришћени инструмент привлачења страног капитала најзначајније су царинске олакшице и друге увозне дажбине за увоз нове опреме. Суштина ових олакшица за стране улагаче би требала, поред стимулативности, да буде и селективност

у функцији обезбеђења квалитета и жељене структуре страних улагања.

Достигнут ниво привредног развоја, као и отвореност привреде према другим земљама, такође, може значајно подстицати инвестициона улагања. Утицај науке и технологије је најбржи и најдалекосежнији у смислу стварања повољних прилика за инвестирање. Технолошки развој ствара могућности за увођење нових инвестиционих алтернатива у разматрање, кроз могућност стварања нових тржишта и промену конкурентске позиције. Постојање финансијских тржишта је фактор који стимулативно делује на процес инвестирања, јер се његовим функционисањем стварају могућности за транспарентно и брзо сагледавање и упоређење стопе приноса према капиталу који је уложен у предузећа у разним гранама привреде. Тиме се делује у правцу боље алокације финансијских и у крајњој линији реалних ресурса у домаћој економији²¹.

Осим подстицаја који делују на макронивоу битни су и подстицаји на микронивоу – нивоу предузећа. Интензитет и дејство *интерних фактора*, као подстицаја инвестицијама, заснива се на способности предузећа да максимално искористи своје унутрашње снаге и моћи а све у циљу остваривања будућег раста. Постоји велики број интерних параметара који утичу на процес инвестирања а чији је утицај мање или више доминантан на ефикасност процеса. Иако је њихову тежину и величину тешко проценити сматра се да су најзначајнији они који се односе на финансијске, ресурсне (кадровски, организациони и физички ресурси), и истраживачко-развојне могућности предузећа.

Свакако да је један од најзначајнијих интерних подстицајних фактора процесу инвестирања расположивост финансијских средстава, јер од њих зависи реализација изабраног и по свим критеријумима прихватљивог, инвестиционог пројекта. Полазну основу за утврђивање потребних финансијских средстава чини вредност улагања у намеравани пројекат. Предрачунска вредност улагања се утврђује на бази претходно урађених техничких спецификација, које садрже све податке о врсти, обиму и намени неопходних улагања. Сва предвиђена улагања морају бити покривена одговарају-

21 Цветковић Н. *Стратегија инвестиција предузећа*, монографија, Институт економских наука, Београд, 2002.

ћим изворима средстава. Према томе, расположивост финансијских средстава је један од фактора, који је врло битан током читавог процеса инвестирања. У одређеним ситуацијама инвестирање може бити подстакнуто расположивошћу ресурса предузећа. Они укључују искусне, способне и стручне кадрове, организационе ресурсе са адаптивном пројектном организационом структуром, и физичке ресурсе, као што је постојање објеката, повољне локације, мреже дистрибуције и сл. Истраживачко-развојне могућности предузећа, које укључују развој нових производа, усклађивање капацитета појединих производних јединица, потпуније искоришћавање појединих сировина и сл. могу да доведу до стварања потребе за инвестирањем и могућности за увођење нових инвестиционих алтернатива у разматрање.

Стране компаније, углавном, делују глобално и оријентисане су на освајање нових тржишта. Оне су по правилу веће од домаћих компанија из истих сектора, а њихови производи поседују иновативну конкурентност. Да би заштитиле домаће тржиште од антиконкурентске односно монополске праксе присутне кроз деловање транснационалних компанија велики број земаља је донео *законе о конкуренцији*. Њима се конкретизује политика конкуренције као фактор привлачења страног капитала.

Формулисање политике конкуренције је неопходно у условима либералне политике страних директних инвестиција и спољнотрговинске политике, како би се обезбедило конкурентно тржиште, које је услов ефикасније интеграције СДИ у домаћу привреду.

Прилив страних директних инвестиција у земље у транзицији прошао је кроз три фазе. Прва фаза се односи на отварање привреде страним инвеститорима и доношење либералног законодавства у овој области. Наредна фаза је приписивање велике улоге страном капиталу у процесу приватизације. По завршеном процесу приватизације и обезбеђењу знатног прилива страних директних инвестиција, прелази се у трећу фазу, фазу селективног приступа приливу страног капитала и остваривању услова за сопствене одливе страних директних инвестиција. У трећој фази потребно је слободно и конкурентно тржиште. Да би се то обезбедило мора се дефинисати одговарајућа политика конкуренције.

Значајан генератор страних директних инвестиција могу бити шеме *замене спољнег дуга за власништво у предузећу*

или куповине спољнег дуга за друга улагања у земљи дужнику понављање (*debt-equity swap, debt conversion*). У Србији овај модел је веома мало коришћен иако за то постоје законске могућности. Процењује се да је на крају 2011. године спољни дуг Србије износио око 23,77 милијарди евра. Јавни сектор дугује 10,42 милијарде еура, а приватни сектор 13,35 милијарди еура. Готово две трећине приватног дугорочног дуга односи се на предузећа, а само једна трећина на банке. Краткорочни дуг, у износу од 804,4 милиона еура, у целости се односи на приватни сектор, у оквиру којег дуг банака износи 735,3 милиона еура, а дуг предузећа свега 69,2 милиона еура. Структура укупног спољног дуга по рочности је побољшана у правцу смањења учешћа краткорочног дуга са 4,9% на крају марта на 4,3% на крају јуна 2011. године по основу смањења краткорочног дуга банака.

И на крају, кључно питање је да ли сва страна улагања треба да уживају исте подстицаје, односно да ли равноправан третман треба да има улагање у трговачко предузеће вредно пар хиљада долара или велики производни пројекат вредан неколико милиона долара који обезбеђује запошљавање више стотина радника и девизни прилив. Ту се поставља и принципно питање да ли треба уопште посебно стимулисати оне стране улагаче који су уложили опрему у веома малој вредности (нпр. факс и компјутер) и по том основу уживају веће олакшице од домаћих улагача чији је улог знатно виши.

3. Закључак

Глобална економска криза је проузроковала нестабилност, губитак тржишта и изолацију од технолошког напретка. У знатној мери је успорила процес развоја националних привреда што имплицира неопходност примене релевантних пословних стратегија. Имајући у виду да је Србија прве ударе кризе осетила већ половином 2007. године који су се највише рефлектовали у смањеној расположивости средстава из иностранства и у психолошки индукованом паду поверења у банкарски систем, што је, у извесној мери, резултирало недостатком новчаних средстава за финансирање реалног сектора односно готово нерешивом великвидношћу. Наведени фактори су допринели повећању неизвесност инвеститора и све већем повлачењу страног капитала.

Natasa Bogovac-Cvetkovic, Ivica Stojanovic

*PERSPECTIVE OF FOREIGN
CAPITAL INFLOWS TO SERBIA*

Summary

The effects of the global economic crisis caused a decrease in the efficiency of Serbian businesses and upward trend of foreign direct investment inflows. Therefore, it is necessary to create supportive condition for foreign investments which should become an important determinant of economic growth and development of the Republic of Serbia. Since the efficient operation and development of domestic economy is not possible in crisis without foreign capital and the completion of the transformation of poorly operated companies, the goal of the paper is to understand the needs of domestic economy to foreign capital in order to achieve competitiveness

Литература

- Богавац-Цветковић, Н., Капор, П. *Међународно инвестирање*, монографија, Мегатренд универзитет, Београд, 2012.
- Fischer *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF*, in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance 207*, Princeton, New Jersey, Princeton University, 1998.
- Цветковић, Н. *Стратегија инвестиција предузећа*, Институт економских наука, Београд, 2002.
- Ayhan M. Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff i Shang-Jin Wei *Финансијска глобализација: Поновна процена*, PANOECOMICUS, 2009.
- Eichengreen, Barry J. *Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?* World Bank Economic Review, Vol. 15, No. 3/2001, pp. 341–365.

- Stiglitz, J. *Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20, No. 1/2004, pp. 57–71.
- УНЦТАД *Ворлд Инвестмент Репорт 2011: Нон-Еквити Модес оф Интернатионал Продуцтион анд Девелопмент*, Унилед Натионс Публикатион, Нев Њорк & Женева, 2011.
- Народна Банка Србије *Статистички билтен*, март 2012, Београд, 2012.
- Република Србија Агенција за привредне регистре, Београд, 2012.
- Светски економски форум *Извештај о Глобалној конкурентности 2011-2012*, Женева, 2011.
(<http://www.makroekonomija.org/wp-content/uploads/investicije-2010.jpg>)
- Капор, П. *Ефикасност система подстицаја страних директних инвестиција у Србији*, Зборник радова са саветовања: „Положај и перспективе Србије у европској и светској привреди“, Научно друштво економиста Србије и Академија економских наука, Економски факултет, Београд, Економски факултет, Крагујевац, 2011.
- Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д. *Гринфилд стране директне инвестиције у Србији*, Центар за либерално-демократске студије, 2008.
- Цветковић, Н. „Оживљавање инвестиција – предуслов изласка из кризе“, рад саопштен на саветовању: Економска политика 1999-2000, *Економски анали*, НДЕЈ, Београд, 1999.
- Богавац-Цветковић, Н. „Српска економија у у условима глобалне економске кризе“, Назив скупа и Зборника: *Економска криза и реални сектор привреде Србије – како умањити ефекте кризе*, Друштво економиста Београда, год. XIV, бр. 2/2009, Златибор, 18-19. јун 2009.

Овај рад је примљен 13. новембра 2012. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 20. децембра 2012. године.