

INSTITUCIONALNE PROMENE KAO DETERMINANTA PRIVREDNOG RAZVOJA REPUBLIKE SRBIJE

Redaktori

Vlastimir Leković

Petar Veselinović

**UNIVERZITET U KRAGUJEVCU
EKONOMSKI FAKULTET**

INSTITUCIONALNE PROMENE KAO DETERMINANTA PRIVREDNOG RAZVOJA REPUBLIKE SRBIJE

Redaktori

Vlastimir Leković

Petar Veselinović

UNIVERZITET U KRAGUJEVCU - EKONOMSKI FAKULTET

Izdavač

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Za Izdavača

Dekan Fakulteta, Petar Veselinović

Recenzenti

Boban Stojanović

Ljubinka Joksimović

Slavica Manić

Slobodan Cvetanović

Redaktori

Vlastimir Leković

Petar Veselinović

**Štampanje Zbornika radova finansijski je podržalo
Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja
Republike Srbije, Rešenje broj: 451-03-1589/2020-14**

Tehnička priprema

Biljana Petković

Štampa

InterPrint - Kragujevac

Tiraž – 150

ISBN 978-86-6091-110-2

© Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu 2020

Sva prava su zaštićena. Nijedan deo ove knjige ne sme biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovanje u bilo kom obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole Izdavača.

SADRŽAJ

PREDGOVOR	V
------------------------	----------

UVODNI REFERATI

Performanse privrede Republike Srbije 2015-2019.	
Edvard Jakopin	3
Institucionalna determinisanost ekonomskih i društvenih protivrečnosti u Republici Srbiji	
Vlastimir Leković	5

REFERATI

Reforme, siromaštvo i socijalna isključenost u Republici Srbiji	
Petar Veselinović	25
Teorijsko-metodološki aspekti problema ekonomske nejednakosti	
Dragan Petrović i Zoran Stefanović	53
Socijalno produktivno investiranje u mlade: Uključenost roditelja i transformacija obrazovnih institucija	
Ljubinka Joksimović	73
Političke i ekonomske slobode: Konfliktne ili komplementarne objašnjenja ekonomskog prosperiteta?	
Vladan Ivanović	91
Rodno odgovorno budžetiranje: Mimetički i/ili prinudni institucionalni izomorfizam	
Slavica Manić	115
Razvoj digitalne ekonomije u Republici Srbiji: Digitalna podela ili digitalna konvergencija	
Đorđe Mitrović	133
Četvrta industrijska revolucija - nužnost prilagođavanja strukture industrije Republike Srbije	
Vladimir Mičić i Gorica Bošković	155
Izazovi politike zaštite konkurencije u industriji 4.0	
Boban Stojanović, Snežana Radukić i Zorana Kostić	175

Uticaj regulatornih ekonomskih reformi na povećanje konkurentnosti Republike Srbije	
Aleksandra Tomić i Siniša Milošević	185
Značaj privredne strukture za poboljšanje izvoznih performansi i konkurentnosti nacionalnih ekonomija: Slučaj zemalja Zapadnog Balkana	
Milan Kostić i Ljiljana Maksimović	209
Eksterna ekonomska neravnoteža Republike Srbije	
Nenad Stanisić	223
Uticaj deviznog kursa na platni bilans Republike Srbije	
Ivan Božović i Jelena Božović	237
Specifičnosti i razvojna ograničenja poslovnog okruženja u Republici Srbiji u domenu dobrog upravljanja	
Marija Petrović-Randelović, Vesna Janković-Milić i Dalibor Miletić	251
Efekti savremenih trendova na koncentraciju i konkurenciju u bankarskom sektoru Republike Srbije	
Jelena Božović i Ivan Božović	275
Primena statičkih i dinamičkih investicionih strategija u penzijskim fondovima	
Stevan Luković	293
Perspektiva razvoja robnih berzi u Republici Srbiji	
Dragan Stojković i Miloš Dimitrijević	313
Razvoj poljoprivrede i ruralnih područja Republike Srbije u savremenim uslovima	
Lela Ristić Mirjana Knežević i Nikola Bošković	329
Razvoj regulatornog okvira za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji	
Vladimir Obradović	349
Kvalitet institucija i strane direktne investicije u zemljama Jugoistočne Evrope	
Marija Radulović	371
Komparativna analiza stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana	
Jelena Živković	389

KOMPARATIVNA ANALIZA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Jelena Živković*

Imajući u vidu da region Zapadnog Balkana čine relativno mlade ekonomije u kojima je tranzicioni proces kasnije započet nego u ostalim zemljama Evrope, sasvim je razumljivo da se kao jedan od važnijih puteva razvoja privreda ogleda u privlačenju stranih direktnih investicija. Strana ulaganja su poželjna u propulzivnim privrednim granama i sektorima, a kako bi se njihov iznos povećao neophodno je stvoriti adekvatan poslovni ambijent u vidu jačanja institucija, većeg ulaganja u obrazovanje i razvijanje infrastrukture, koji bi bio privlačan stranim investitorima. Iako je udeo stranih direktnih investicija u BDP-u zemalja Zapadnog Balkana u porastu, prosečan iznos stranih direktnih investicija po stanovniku na Zapadnom Balkanu je manji od prosečnog iznosa u novijim članicama EU. Kako zemlje ovog regiona teže priključenju Evropskoj Uniji, strane direktne investicije mogu biti značajan katalizator prestrukturiranja privreda i njihovog usklađivanja sa evropskim standardima.

Ključne reči: strane direktne investicije, Zapadni Balkan, privredni razvoj

Uvod

Zemlje Zapadnog Balkana karakteriše niži stepen privrednog razvoja, s obzirom na to da su pretrpele proces prelaska sa planske na tržišnu privredu. Osim toga, na njihovu poziciju u međunarodnom okruženju značajno je uticala i svetska ekonomska kriza koja se enormnom brzinom prenosila od države do države. Naime, tokovi stranih direktnih investicija pratili su nepovoljne tendencije u spoljnotrgovinskim tokovima, što je otežavajuća okolnost za zemlje u razvoju jer one i u običajenim okolnostima imaju poteškoće u privlačenju stranih investitora.

* Stipendista Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja; Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu; e-mail: jelena.zivkovicfb@gmail.com

I pored brojnih prednosti koje zemlje Zapadnog Balkana imaju, kao što su geografske pogodnosti i blizina Evropske unije, one se suočavaju sa problemima u vidu ekonomske i institucionalne tranzicije, kao i usaglašavanja propisa sa evropskim, a sve to uz napore da dostignu viši životni standard, smanje nezaposlenost, unaprede infrastrukturu i sprovedu uspešnu integraciju u Evropsku uniju. Uprkos prosečnoj stopi privrednog rasta ovih zemalja nakon 2000. godine, koja je iznosila 5,3%, privredni rast je nestabilan uz visoku stopu nezaposlenosti i visoke deficite spoljnotrgovinskog bilansa.

Kako bi povećale izvoz i unapredile svoje privredne performanse, neophodno je da zemlje Zapadnog Balkana privuku veći iznos stranih direktnih investicija. Strana ulaganja omogućavaju potpunije iskorišćenje privrednih kapaciteta uz bolje pozicioniranje na međunarodnoj ekonomskoj sceni. Pomoću prikupljenih sredstava povećava se konkurentnost zemlje, raste izvoz, ubrzava se privredni rast i obezbeđuje viši životni standard. Kako je prisutna težnja ovih zemalja da u budućnosti budu deo Evropske unije, jedan od ciljeva evropske regionalne politike jeste i smanjenje privrednih i socijalnih razlika na području Zapadnog Balkana. Iz tog razloga, upravo se Evropska unija pojavljuje u većini slučajeva kao izvor stranih direktnih investicija.

Cilj rada je analiza stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana, kao i njihova komparativna analiza kako bi se ukazalo na mogućnosti za njihovo dalje povećanje, ali i da bi se sagledale oblasti u kojima su strane direktne investicije najpoželjnije. Predmet rada jesu strana ulaganja u zemljama Zapadnog Balkana, kroz njihove iznose, učešća u BDP-u, kao i njihova sektorska struktura.

Strane direktne investicije i privredni rast zemlje domaćina

Spoljnotrgovinska razmena i dalje je osnovni mehanizam globalizacije svetske privrede, ali poslednjih decenija funkciju razvojnog faktora svetske privrede preuzimaju strane direktne investicije. Ova vrsta ulaganja je uglavnom karakteristična za razvijene ekonomije, ali tokom 1990-ih godina i zemlje u razvoju su postale otvorene za strane direktne investicije jer su uočile njihove potencijalne benefite. Zemlje u

razvoju imaju interes za privlačenje stranih direktnih investicija jer će tako postići stabilan i dugoročni privredni rast.

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (*Organization for Economic Cooperation and Development* OECD) definiše strane direktne investicije kao investicije gde je cilj matičnog preduzeća rezidenta jedne zemlje ostvarivanje trajnog interesa i kontrole nad drugim preduzećem u stranoj zemlji. Trajni interes podrazumeva da postoji dugoročan odnos između dva preduzeća iz različitih zemalja. Dugoročnim odnosom dva preduzeća smatra se situacija kada matično preduzeće direktno ili indirektno poseduje najmanje 10% vlasništva nad inostranom filijalom (OECD, 2008).

Strane direktne investicije su integralni deo otvorenog i efikasnog ekonomskog sistema, ali i glavni katalizator razvoja privrede. Bez obzira na to, koristi od stranih ulaganja ne ostvaruju se po automatizmu, a njihova prisutnost nije ravnomerna posmatrano i regionalno i sektorski. Izazovi za zemlju domaćina su, pored definisanja adekvatne makroekonomske politike, uspostavljanje transparentnog i efikasnog okruženja koje je podsticajno za unapređenje ljudskih i institucionalnih kapaciteta pogodnih za privlačenje stranih direktnih investicija (OECD, 2002, 3).

Za tranzicione ekonomije, strane direktne investicije su bile ključ uspešne privatizacije. Naime, u početnoj fazi tranzicije strana ulaganja su uglavnom bila usmerena ka postojećim kapacitetima kako bi se postigla optimalna alokacija i upotreba resursa, ali i povećala produktivnost rada. Kasnije, kada je proces privatizacije priveden kraju, zemlje su zainteresovane za tzv. *greenfield* investicije jer one predstavljaju osnovu za stabilan privredni rast dugoročno posmatrano. Na globalnom nivou postoje pozitivni trendovi kretanja stranih direktnih investicija, pa iako na njih utiče mnogo faktora, autori ih uglavnom povezuju sa razvijenim tržištima dobara, kapitala, metodama proizvodnje, tehnologijom, liberalnom politikom i ostalim faktorima među kojima su pristupačnost radne snage, kulturološki i istorijski momenti (Sethi, Guisinger, Phelan, Berg, 2003). Prema Stiglicu (2000, 1076) argumenti za pozitivno dejstvo stranih ulaganja su ubedljivi. Takve investicije donose sa sobom ne samo resurse, već i tehnologiju i pristup tržištima ali i unapređenju ljudskog kapitala. Efekat stranih

direktnih investicija na proces tranzicije zemalja Zapadnog Balkana može se sagledati u dva pravca, direktno i indirektno. Direktni uticaj podrazumeva podsticaj ekonomskog rasta u najvažnijim industrijskim granama uz uspostavljanje trgovinskih veza sa zapadnim zemljama. Indirektan efekat podrazumeva izgradnju institucionalnog sistema zemalja domaćina, podsticanje procesa privatizacije i pospešivanje konkurencije (Kutlača, Veselinović, Babić, 2013, 15). Efekti stranih direktnih investicija na zemlju domaćina mogu da se klasifikuju i kao ekonomski, politički i socijalni. U literaturi je zastupljen stav da strane investicije dovode do povećanja prihoda i socijalnog blagostanja u zemlji domaćinu osim ako optimalni uslovi privređivanja nisu ugroženi protekcionizmom, monopolima ili eksternalijama (Moosa, 2002, 68).

Girma (2005) u svojoj studiji istražuje uticaj koji strane direktne investicije imaju na produktivnost u zemlji domaćina i uočava nelinearni efekat, odnosno povećanje produktivnosti kao rezultat povećanog priliva stranih direktnih investicija prati apsorpciju kapaciteta sve dok ne dostigne određeni prag, kada više veza između ovih varijabli nije značajna. Lee i Chang (2009) ispitali su vezu između stranih direktnih investicija, finansijskog razvoja i ekonomskog rasta na uzorku od 37 zemalja u periodu od 1970. do 2002. godine. Rezultati su pokazali da u dugom roku postoji jaka statistička veza između analiziranih varijabli, dok u kratkom roku to nije slučaj. Borensztein i saradnicima (1998) potvrdili su postojanje pozitivnog efekta stranih direktnih investicija na ekonomski rast na uzorku od 69 zemalja u razvoju. Empirijski podaci su pokazali da su strane direktne investicije delotvoran mehanizam transfera tehnologije što ima mnogo veći uticaj na privredni razvoj od domaćih investicija. Međutim, strana ulaganja mogu imati ovako snažan uticaj samo ukoliko zemlja domaćin ima dovoljno sposobnosti i kapaciteta za usvajanje nove tehnologije. Takođe, postoji jaka veza između neto priliva stranih direktnih investicija i smanjenja siromaštva jer su strane direktne investicije zapravo u manje razvijenim zemljama pokretač razvoja kroz otvaranje novih radnih mesta (Vojtović, Klimaviciene, Pilinkiene, 2019).

Međutim, ponekad postoje prevelika očekivanja u vezi toga šta strane direktne investicije zaista mogu da postignu za zemlju domaćina. Iako mogu pomoći razvoju privrede, tržišni uslovi u zemlji su presudni

u određivanju kako kvantiteta, tako i kvaliteta stranih direktnih investicija, pri čemu se kvalitetnim investicijama smatraju one koji imaju jak uticaj na domaću ekonomiju i njenu izvoznju orijentaciju (Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan, Sayek, 2004, 96).

Kathuria i saradnici (2008) su u svojoj studiji obuhvatili 5 zemalja jugoistočne Evrope i to Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Makedoniju, Srbiju i Crnu Goru kako bi ispitali da li je, usled velikih deficita tekućeg računa ovih zemalja, njihova stopa investiranja na niskom nivou upravo zbog niske domaće, pre svega, privatne štednje. Naime, oni su mišljenja da upravo iz ovog razloga strane direktne investicije predstavljaju neophodnost. Takođe, bitno je napomenuti da strani investitori povećavaju prosečnu produktivnost u grani u koju investiraju što može stvoriti nove mogućnosti za ulaganje. Autori smatraju da će zemlja koja ima veće učešće stranih direktnih investicija u ukupnim investicijama, imati veću stopu investiranja čak i ako ima isti iznos deficita tekućeg računa kao ostale zemlje.

Privlačenje stranih direktnih investicija je jedan od osnovnih ciljeva makroekonomske politike zemalja u tranziciji, o čemu svedoče i podaci iz Tabele 1. Naime, podaci ukazuju na to da je došlo do povećanja stranih direktnih investicija u svim kategorijama zemalja u periodu od 2000. do 2018. godine. Međutim, ono što je interesantno jeste da je najviša prosečna godišnja stopa rasta ostvarena u grupi tranzicionih ekonomija i iznosila je 19,65%. Zatim slede zemlje u razvoju koje su dostigle prosečnu godišnju stopu rasta stranih direktnih investicija u visini od 11,78%, da bi na poslednjem mestu bile razvijene ekonomije sa prosečnom godišnjom stopom od 7,94%. Najviša prosečna stopa rasta stranih direktnih investicija u tranzicionim ekonomijama zapravo govori u prilog tome da navedene zemlje kao put ka svom razvoju vide upravo u stranim ulaganjima. Tome treba dodati i činjenicu da one imaju znatno nisku domaću akumulaciju koja nije dovoljna za finansiranje privrednog rasta u onoj meri u kojoj se to očekuje.

Iz godine u godinu sve je više stranih direktnih investicija koje su iz razvijenih zemalja usmerene ka zemljama u razvoju, kao i onima koje su u procesu tranzicije, ali je uočen i transfer sredstava između zemalja u razvoju međusobno (Hornerberg, Battat, Kusek, 2011). Ukoliko se

upoređi procentualno učešće investicija namenjenih zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji sa učešćem onih koje idu u razvijene zemlje u ukupnom iznosu stranih direktnih investicija u svetu, jasno je da je u periodu od nešto manje od dve decenije došlo do značajnog porasta.

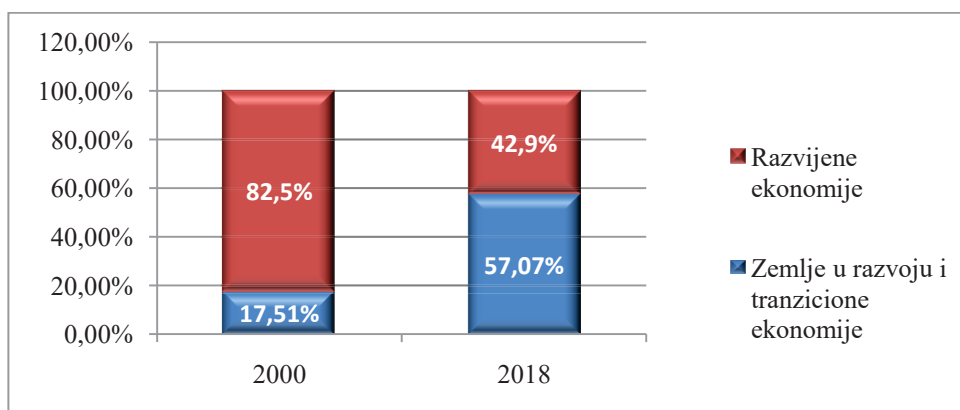
Tabela 1 Strane direktne investicije po grupama zemalja u periodu 2000-2018.

	2000.	2010.	2018.	Prosečna godišnja stopa rasta
Zemlje u razvoju	1.545.733,89	6.094.493,98	10.678.871,76	11.78%
Tranzicione ekonomije	51.963,67	698.270,07	803.594,40	19.65%
Razvijene ekonomije	5.779.574,49	12.959.145,35	20.789.576,91	7.94%

*podaci su izraženi u milionima USD

Izvor: Autor, na osnovu podataka UNCTAD

Slika 1 pokazuje da je učešće priliva stranih direktnih investicija za zemlje u razvoju i tranzicione ekonomije u ukupnom prilivu na svetskom nivou povećano sa 17,51% u 2000. godini, što iznosi 237.513,18 miliona dolara, na 57,07% u 2018. godini, odnosno 740.260,8 miliona dolara.



Slika 1 Proporcija stranih direktnih investicija za zemlje u razvoju i tranzicione zemlje i razvijene zemlje u 2000. i 2018.

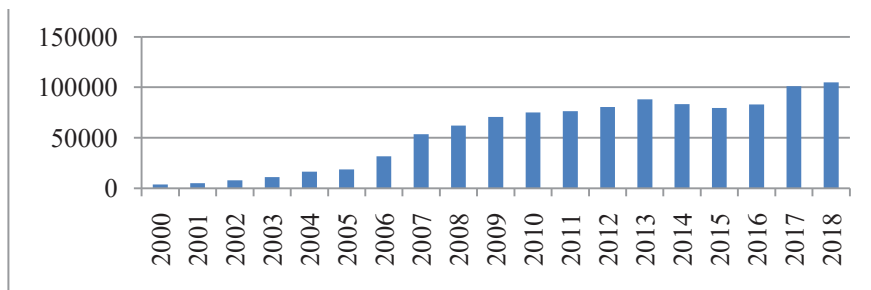
Izvor: Autor, na osnovu podataka UNCTAD

Dinamika stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana

U zemljama Zapadnog Balkana proces tranzicije je karakterističan po sporosti i manjem uspehu u odnosu na ostale tranzicione ekonomije, pa se tako strani kapital može posmatrati kao značajan dodatak domaćoj štednji, koja je ograničena. Međutim, ove zemlje pored nedovoljne domaće akumulacije imaju i niži nivo prihoda što otežava zemljama da iskoriste tzv. efekte preliivanja. Ukoliko se uzme u obzir politička istorija ovog regiona, konflikti, fragmentisanost i niži stepen rasta, jasno je kakve su bile perspektive za privlačenje stranih direktnih investicija. Čak i kada se posmatraju veličina ekonomije, udaljenost od zemlje izvora investicija, institucionalni kvalitet i perpektive priključivanja Evropskoj uniji, zemlje Zapadnog Balkana dobile su manje stranih direktnih investicija od ostalih tranzicionih ekonomija (Estrin, Uvalić, 2016, 3). Iako su evropski fondovi na raspolaganju, njihovo korišćenje zavisi i od kapaciteta zemlje da ih iskoristi, pa se strane direktne investicije javljaju kao najvažniji motor razvoja. Strane direktne investicije imaju ključnu ulogu u transformaciji zemalja Centralne i Istočne Evrope, s tim što su ovi tokovi bili daleko izdašniji u Centralnoj Evropi, dok je manji iznos bio usmeren ka zemljama Jugoistočne Evrope (Jaćimović, Bjelić, Marković, 2013, 6). Tokom 1990-ih godina priliv stranih investicija na Balkanu je bio na niskom nivou. Situacija se popravlja u periodu od 1995. godine do 2000. kada je priliv stranih sredstava uvećan i do deset puta.

Bez obzira na to, posmatrajući priliv stranih direktnih investicija na području Zapadnog Balkana u periodu od 2000. do 2018. godine uočava se rastući trend. Iznos stranih direktnih investicija je višestruko veći na kraju u odnosu na početak posmatranog perioda. Oscilacije se mogu uočiti u periodu između 2013. i 2015. godine. Interesantno je to da je čak i 2008. godine zabeležen porast stranih direktnih investicija u odnosu na prethodni period uprkos svetskoj ekonomskoj krizi. Problemi koji su nastali u svetskoj ekonomiji jesu usporili rast stranih direktnih investicija na području Zapadnog Balkana, ali nije došlo do njihovog pada, što se nije moglo očekivati. Globalna recesija izazvana špekulativnim rastom cena i pucanjem balona 2007. godine otvorila je brojne teorijske i praktične dileme i rasprave, počevši od samih izvora

krize, preko uloge države, nesavršenosti tržišta, mobilnosti resursa, do alternativnih rešenja i modela rasta (Jakopin, 2018, 38-44). Iz tog razloga, postojale su i dileme na koji način će ona uticati na intenzitet stranih ulaganja. U navedenom periodu, najveći iznos stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana zabeležen je 2018. godine.



*podaci su izraženi u milionima USD

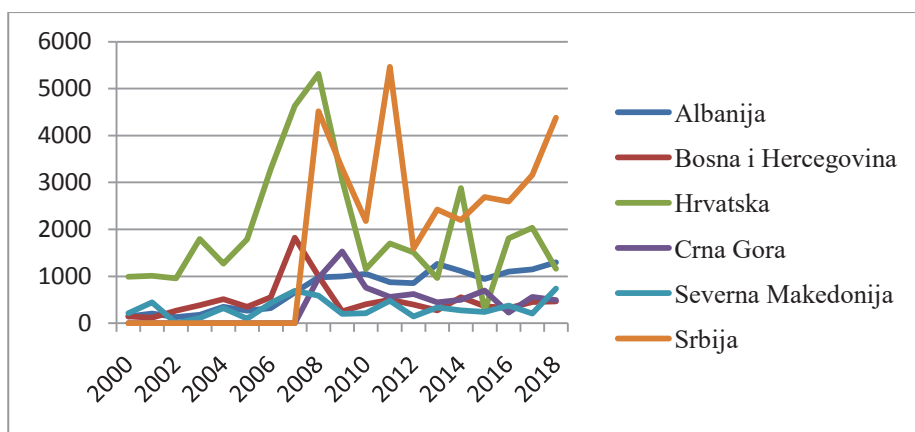
Slika 2 Strane direktne investicije u zemljama Zapadnog Balkana u periodu 2000-2018.

Izvor: Autor, na osnovu podataka UNCTAD

Zemlje Centralne i Istočne Evrope su imale višestruke koristi od stranih direktnih investicija, što je bilo značajno na putu ka pristupanju Evropskoj uniji. Ove zemlje su uspele da stranim sredstvima doprinesu povećanju domaćih investicija, da privuku savremenu tehnologiju, dobile su pristup novim tržištima, privatni sektor je jači, došlo je do razvoja tržišne ekonomije što je uticalo na postizanje makroekonomskih ravnoteža. Međutim, ono što je bitno jeste da je samo manji deo tokova stranih direktnih investicija bio usmeren ka zemljama Jugoistočne Evrope kada se upoređi sa zemljama Centralne Evrope. Između 2005. i 2007. godine došlo je do ekspanzije tokova stranih direktnih investicija na globalnom nivou, što se odrazilo i na region Zapadnog Balkana, pa je tako u ovom regionu zabeležen kapitalni tok od 53.536,81 miliona dolara.

Veći priliv stranih direktnih investicija je zapravo ostvaren zahvaljujući procesima privatizacije i sredstva su bila uglavnom namenjena sektoru usluga, pre svega bankarstvu, telekomunikacijama, trgovini, energetici i nekretninama. Investicije usmerene ka industrijskom sektoru bile su značajno manje. U tom periodu najviši

priliv ostvarila je Hrvatska koja je i postigla najznačajnije integracione rezultate. Nakon toga, 2011. godine Srbija je zabeležila visok rast stranih direktnih investicija i postala najuspešnija zemlja u privlačenju istih u regionu. Naime, u Srbiji od tada postoji rastući trend stranih ulaganja, dok u Hrvatskoj postoje oscilacije iz godine u godinu. Ono što je zajednička karakteristika trenda stranih ulaganja u zemljama Zapadnog Balkana jesu prisutni veliki padovi u pojedinim godinama, što ukazuje na to da zemlje još uvek nisu konstantne u ponudi adekvatnog ambijenta, ali i podsticajnih mera koje bi bile privlačne stranim investitorima. Najniži nivo stranih direktnih investicija u posmatranom periodu zabeležem je u Severnoj Makedoniji. Inicijative pojedinačnih zemalja u cilju privlačenja stranih direktnih investicija zasnivaju se na poreskim olakšicama i subvencijama, što se pokazalo nedovoljnim. Čak i tip stranih direktnih investicija nije bio takav da izazove očekivani efekat preliivanja. Globalna studija Svetske banke pokazala je da skoro 90% investitora izjavilo da je glavni motiv investiranja dobijanje pristupa novim klijentima, a zemlje Zapadnog Balkana mogu da ponude pristup regionalnom tržištu. Adekvatan regionalni plan investiranja ublažio bi prepreke za dolazak investitora, došlo bi do formulisanja atraktivnije politike privlačenja stranih direktnih investicija, ali bi se i zemlje iz regiona bolje kotirale na evropskoj sceni (Svetska banka, 2018, 46).

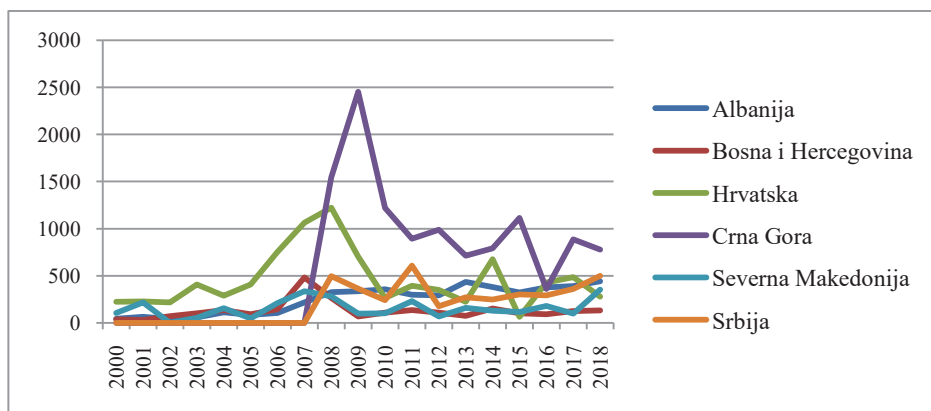


*podaci su izraženi u milionima USD

Slika 3 Priliv stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana u periodu 2000-2018.

Izvor: Autor, na osnovu podataka UNCTAD

Ukoliko se posmatra iznos stranih direktnih investicija po glavi stanovnika, zapaža se da Crna Gora ostvaruje najbolje rezultate. Godine 2013. postigla je izvanredan iznos priliva stranih direktnih investicija po stanovniku. I upravo od pomenute godine, ona je lider u regionu kada se posmatra ovaj pokazatelj. Čak dvostruko niži nivo investicija po glavi stanovnika ostvaruje se u ostalim zemljama Zapadnog Balkana.. U periodu od 2013. do 2015. godine u regionu Zapadni Balkan dogodio se pad investicionih ulaganja posmatrano u ukupnom iznosu, međutim to nije bio slučaj sa svim posmatranim zemljama. Naime, upravo u tom periodu, priliv stranih direktnih investicija po stanovniku povećan je u Hrvatskoj, Crnoj Gori, Srbiji i Bosni i Hercegovini. Povećan priliv stranih direktnih investicija u poslednjoj dekadi, prema procenama MMF-a posledica je značajnih napora u oblasti primene mera za njihovo privlačenje. Prosečan iznos stranih direktnih investicija po glavi stanovnika u regionu Zapadnog Balkana je niži nego u novim članicama Evropske unije, ali je njihov udeo u BDP-u veći s obzirom na to da se radi o manjim ekonomijama (Jirasavetakul, Rahman, 2018, 11).



*podaci su izraženi u milionima USD

Slika 4 Priliv stranih direktnih investicija po glavi stanovnika u zemljama Zapadnog Balkana u periodu 2000-2018.

Izvor: Autor, na snovu podatoaka UNCTAD

U izveštaju MMF-a navodi se da je Srbija privukla više od polovine ukupnih stranih direktnih investicija realizovanih u šest ekonomija

Zapadnog Balkana u poslednjih deset godina (53%), zatim slede Bosna i Hercegovina sa 12% i Albanija sa 10%, dok se ostatak odnosi na preostale zemlje ovog regiona.

U narednoj tabeli prikazani su podaci o stranim direktnim investicijama kao procentu BDP-a. Podaci pokazuju da najveće učešće stranog kapitala u BDP-u postiže Crna Gora. Osim u nekoliko izuzetnih godina, priliv stranih direktnih investicija iznosio je u Severnoj Makedoniji manje od 5% BDP-a. U Albaniji se neto strane direktne investicije uglavnom kroz projekte hidroenergije, kreću oko 9% u 2018. godini. Što se tiče Srbije, u periodu od 2009. do 2018. godine, godišnji priliv stranih direktnih investicija prosečno je iznosio oko 5% BDP-a. U istom periodu, u Crnoj Gori je, iako promenljiv, prosečan priliv investicija je oko 15% BDP-a, ali su one uglavnom bile usmerene ka projektima u vezi turizma i nekretnina. Tokom 2018. godine prosečno učešće investicija u BDP-u odabranih zemalja iznosilo je za oko trećinu manje u poređenju sa prosekom zemalja sa srednjim prihodima.

Tabela 2 Priliv stranih direktnih investicija (% BDP-a) u zemljama Zapadnog Balkana u periodu 2000-2018.

	Albanija	Bosna i Hercegovina	Hrvatska	Crna Gora	Srbija	Severna Makedonija
2000.	4,14	2,57	4,56	-	-	5,70
2001.	5,26	2,00	4,34	-	-	12,50
2002.	3,05	3,85	3,56	-	-	-
2003.	3,18	4,37	5,17	-	-	2,29
2004.	4,82	4,91	3,05	-	-	5,70
2005.	3,28	3,13	3,93	-	-	1,53
2006.	3,65	4,31	6,52	-	-	6,30
2007.	6,17	11,53	7,71	-	-	8,31
2008.	7,56	5,24	7,55	21,13	8,21	5,91
2009.	8,27	1,42	4,87	36,72	6,83	2,14
2010.	8,81	2,36	1,93	18,38	4,80	2,26
2011.	6,80	2,66	2,72	12,30	10,28	4,56
2012.	6,94	2,29	2,67	15,16	3,37	1,47
2013.	9,91	1,52	1,65	10,02	4,61	3,10
2014.	8,39	2,96	4,99	10,83	4,26	2,40
2015.	8,34	2,15	0,54	17,39	6,17	2,39
2016.	9,27	1,79	3,43	5,17	5,76	3,48
2017.	8,52	2,35	3,84	11,50	6,52	2,26
2018.	8,46	2,36	1,91	9,04	7,82	5,81

Izvor: UNCTAD

Struktura stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana

Na području Zapadnog Balkana različita je sektorska atraktivnost za priliv stranih direktnih investicija tokom posmatranog perioda. Može se reći da godinama unazad sektor usluga privlači najviši iznos stranih ulaganja, dok je primarni sektor najmanje interesantan stranih investitorima. Takođe, prerađivačka industrija je jedan od sektora gde je najintenzivniji priliv stranih direktnih investicija. U okviru pomenutog sektora mogu se izdvojiti hrana i piće, automobilska industrija, električni proizvodi i mašine. S obzirom na to da se zemlje u razvoju zapravo nalaze u fazi industrijalizacije, očekivano je da bude veće učešće priliva stranih direktnih investicija u njihovom ukupnom prilivu nego što je u razvijenim zemljama (Savić, 2006, 37). Ono što je dugogodišnji problem posmatranih zemalja je činjenica da se strane direktne investicije u maloj meri koriste za proizvodnju i izvozni sektor. Pri tome, strategija razvoja privlačenja stranih ulaganja nije bila dovoljno razrađena da bi mogla da utiče na povećanje izvoznog potencijala zemalja. Strane direktne investicije mogu imati veliki uticaj na stanje u platnom bilansu, pa tako, ukoliko se njima finansira uvoz opreme i potrebnih sirovina, to će dovesti do pogoršanja stanja u tekućem bilansu zemalja, naročito zemalja u tranziciji koje su se u prethodnom periodu karakterisale prisustvom transnacionalnih kompanija čiji su bilansi bili uglavnom negativni. Takođe, negativan uticaj postoji ukoliko su strane direktne investicije namenjene proizvodnji isključivo za domaće tržište ili ukoliko finansiraju sektor usluga, jer on neznatno doprinosi povećanju izvoza. Posledično, zbog povećanog priliva stranog kapitala dolazi do apresijacije domaće valute, što se negativno odražava na konkurentnost domaćih proizvoda namenjenih izvozu, pa se dodatno pogoršava stanje tekućeg računa.

Mencinger (2003) je zaključio da u zemljama Centralne i Istočne Evrope nema pozitivnog odnosa između učešća stranih direktnih investicija u BDP-u i učešća bruto fiksnih investicija u BDP-u, da postoji negativan odnos između stranih direktnih investicija i stanja u tekućem bilansu i da se uočava negativan odnos između stranih direktnih investicija i rasta. Razlog ovakvih relacija Mencinger vidi u tome što su se strane direktne investicije u zemljama ovog regiona uglavnom slivale

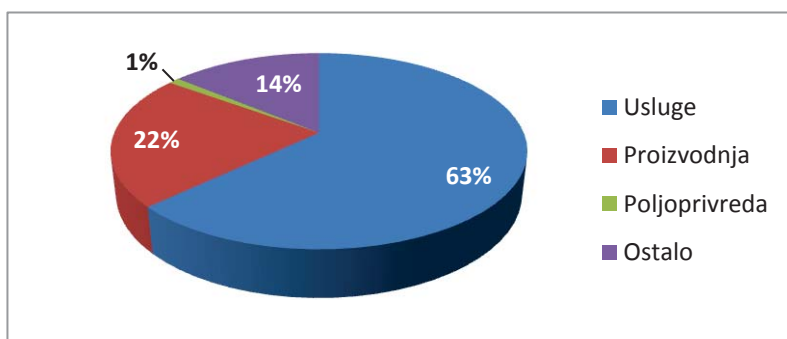
kroz privatizaciju, odnosno zato što sredstva nisu iskorišćena za dalje formiranje kapitala već uglavnom za povećanje potrošnje i uvoza. Takođe, strane direktne investicije u zemljama Centralne i Istočne Evrope imaju dvojak uticaj na platni bilans kroz trgovinski bilans i kapitalni bilans. U dužem vremenskom periodu, kretanja u platnom bilansu su pod uticajem investicija, dok se redovne fluktuacije u tokovima i specifičnosti zemlje ogledaju u stranju trgovinskog bilansa. Tako pozitivni efekti stranih direktnih investicija na platni bilans kroz trgovinski bilans mogu, ali ne moraju prevazići negativne efekte u kapitalnom bilansu. Negativni efekti se javljaju i kroz strukturalni deo trgovinskog bilansa. Ukoliko su pozitivni efekti trgovinskog bilansa manji od zbira negativnih efekata na računu prihoda i „strukturalnog“ deficita trgovinskog bilansa, država se suočava sa rastućim deficitom platnog bilansa (Mencinger, 2009, 15).

Ukoliko se uporedi struktura stranih direktnih investicija zemalja Zapadnog Balkana sa strukturom stranih direktnih investicija u novim članicama Evropske unije, može se uočiti sličnost u smislu dominacije uslužnog sektora i dominacije jedne zemlje. Tako, više od polovine stranih direktnih investicija ovog regiona upućeno je Srbiji, dok je ostatak podeljen među ostalim zemljama uglavnom prema njihovoj veličini. Takođe, slična je struktura investicija uslužnog sektora gde dominiraju finansijski sektor i sektor trgovine, dok u investicijama proizvodnog sektora dominiraju hemijska industrija, proizvodnja hrane i pića i automobilska industrija (Jirasavetakul, Rahman, 2018, 6).

Što se tiče strukture investicija u zemljama Zapadnog Balkana tokom 2018. godine, najveći deo od 63% usmeren je ka sektoru usluga i to: finansije i osiguranje 25%, informacione i komunikacione usluge 14%, trgovina na veliko i malo 12%, nekretnine 6% i ostale usluge 42%. Proizvodne investicije su bile raznovrsnije. Najveći deo se odnosio na hemijsku i naftnu industriju 27%, zatim sledi prehrambena industrija 24%, automobilska industrija 14%, proizvodnja tekstila i papira 9%, proizvodnja metala takođe 9%, mašine i oprema 3% i ostale delatnosti 15%.

Kao što se može videti sa grafikona, zemljama Zapadnog Balkana je potrebno više stranih direktnih investicija za potrebe industrijskog prestukturiranja, kako bi se više ulagalo u proizvodnju, međutim to nije bio slučaj u prethodnom periodu. S obzirom na to da je najveći deo

investicija otišao u uslužni sektor, strane direktne investicije nisu mogle da doprinesu povećanju izvoza, ali i industrijskoj diverzifikaciji. Posledica toga je i činjenica da su zemlje iz regiona Zapadnog Balkana manje integrisane u globalnu ekonomiju od zemalja centralne i istočne Evrope mereno odnosom izvoza robe i usluga i BDP-a (Estrin, Uvalić, 2016, 8).



Slika 5 Struktura priliva stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Jirasavetakul & Rahman, 2018, 7.

Zemlje Zapadnog Balkana suočavaju se i sa problemom niske konkurentnosti koja za posledicu ima i visoke deficite u spoljnotrgovinskom bilansu. Kako su strane direktne investicije uglavnom bile usmerene ka sektoru usluga, nije došlo do očekivanog razvoja izvoznog sektora, dinamika izvoza je zavisila od opšte tražnje na tržištu. Uticaj stranih direktnih investicija na stanje u platnom bilansu zavisi, pre svega, od sektorske strukture investicija, ali i od veze između investicija i proizvodnog učinka, pa se tako može očekivati pozitivan efekat investiranja ukoliko je njegov osnovni cilj ostvarivanje prednosti kao što je jeftina radna snaga, dok se negativan uticaj može očekivati onda kada je cilj osvajanje novog tržišta (Mencinger, 2007, 10). Strane direktne investicije doprinele su ekonomskom razvoju posmatranih zemalja, ali nisu stvorene održive izvozne strukture. Upravo snažan priliv inostranog kapitala je dominantno finansirao deficit tekućeg računa na području Zapadnog Balkana.

Najveći deo stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana potiče iz zemalja Evropske unije, pa su tako za Albaniju

najznačajnije investicije Italije, dok je Crna Gora privukla investitore pretežno iz Rusije, a zemlje Centralne Evrope najviše investiraju u Makedoniju i Bosnu i Hercegovinu. Dominacija investitora iz zemalja Centralne Evrope je pretežno uzrokovana geografskom blizinom koja odražava i kulturne i lingvističke sličnosti, ali postoje i brojni drugi faktori.

Na području Zapadnog Balkana strane direktne investicije iz godine u godinu rastu dominantno zbog jačanja odnosa sa Evropskom unijom i napretkom u procesu njenom pristupanju. Međutim, intenzitet rastuće konkurentnosti i ekonomskog razvoja zavise od tipa stranih direktnih investicija. Upravo od dominirajućeg tipa investicija mogu se predvideti budući pravci razvoja. U posmatranim zemljama dominiraju horizontalne strane direktne investicije iz Evropske unije što ukazuje na postojanje perspektiva za ubrzanje ekonomskog razvoja kako bi se životni standard stanovništva na ovom području približio onom koji postoji u evropskim zemljama. Investicijama Evropska unija ne samo da podstiče internacionalizaciju trgovine kroz prethodno dogovorene programe i sporazume, već su upravo zemlje članice najznačajniji investitori u regionu Zapadnog Balkana (Western Balkans Investment Framework, 2011). Stoga, nije iznenađujuće to što dalji razvoj ovog regiona zavisi od stranih direktnih investicija koje potiču iz evropskih zemalja (Botric, 2010, 11).

Rast zemalja Zapadnog Balkana u prethodnim godinama je bio snažan, ali ako se uporedi sa novim članicama Evropske unije, rast je znatno niži. Zaostajanje u odnosu na ostale zemlje je dokaz o nedovoljnom stepenu konkurentnosti i sporom ekonomskom razvoju. Ipak, problem nedovoljne konkurentnosti može da se prevaziđe pozitivnim efektima koje donose strane direktne investicije. Osim toga, ovakav vid investiranja pomaže zemljama da efikasnije postignu kriterijume koji se zahtevaju za prijem u uniju.

Zaključak

U poslednjoj deceniji priliv stranih direktnih investicija na području Zapadnog Balkana je povećan zahvaljujući približavanju zemalja Evropskoj uniji. Privrede su postale otvorene i uz politiku privlačenja

stranih direktnih investicija, njihov priliv je povećan. Iako efekti nisu na nivou očekivanih, pretežno zbog same sektorske strukture i vrste stranih direktnih investicija, kao i njihovog korišćenja za finansiranje platnobilansnog deficita, one su značajno doprinele privrednom razvoju zemalja. Kroz finansiranje procesa privatizacije, strana ulaganja su olakšala i ubrzala proces tranzicije i uključivanje u međunarodnu svetsku privredu.

Kao što se moglo videti, priliv stranih direktnih investicija se povećava iz godine u godinu na području Zapadnog Balkana. Međutim, iako ukupno posmatrano postoji rastući trend, situacija na nivou pojedinačnih zemalja je takva da postoje velike oscilacije kako u ukupnom prilivu stranih direktnih investicija, tako i u prilivu stranih direktnih investicija po stanovniku. U pojedinim zemljama, strane direktne investicije su još uvek na izrazito niskom nivou. Bez obzira na to, ne mogu se osporiti sve prednosti za zemlju domaćina, naročito u dugom vremenskom periodu. Pored transfera finansijskih sredstava, postoji i transfer znanja, tehnologija, veština menadžmenta. Beneficije su posebno važne za tranzicione ekonomije koje su se suočile sa problemima prestrukturiranja privrede prilikom prelaska na tržišni sistem. Pri tome, nedovoljna domaća akumulacija predstavljala je dodatni problem daljem prosperitetu. Međutim, ono što predstavlja problem jeste sama struktura stranih direktnih investicija. Bez obzira na njihov rastući priliv, one nisu usmerene ka odgovorajućim sektorima koji bi doveli do povećanja izvoza i unapređenja stanja u platnom bilansu.

Zahvalnica

Rad je rezultat projekta broj III 41010, podržanog od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

Reference

1. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*. 64(1), 89-112
2. Borensztein, E. R., De Gregorio J. R., Lee, J. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics* 45, 115-35
3. Botric, V. (2010). Foreign direct investment in the Western Balkans: privatization, institutional change and banking sector dominance. *Economic Annals*, 55(187), 7-30
4. Estrin, S., Uvalić, M. (2016). Foreign Direct Investment in the Western Balkans: What role has it played during transition?. *Comparative Economic Studies*, London School of Economics and Political Science, LSE Library
5. European Commission (2017). *Annual Report. Western Balkans investment Report*
6. Girma, S. (2005). Absorptive Capacity and Productivity Spillovers from FDI: A Threshold Regression Analysis. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 67, 281-306
7. Hornerberg, K., Battat, J., Kusek, P. (2011). *Attracting FDI: How Much Does Investment Climate Matter*. The World Bank Group
8. Jaćimović, D., Bjelić, P., Marković, I. (2013). Uticaj svetske ekonomske krize na međunarodne investicione i trgovinske tokove u regionu Zapadnog Balkana. *Ekonomске teme* 51(1), str. 1-20
9. Jakopin, E. (2018). *Regionalna tranzicija Srbije*. Zadužbina Andrejević, Beograd
10. Jirasavetakul, LB, F., Rahman, J. (2018). Foreign Direct Investment in New Member States of the EU and Western Balkans: Taking Stocks and Assessing Prospects. *IMF Working Paper*
11. Kathuria, S. (Ed.) (2008). *Western Balkan Integration and the EU*. An Agenda for Trade and Growth. Washington: World Bank
12. Kutlača, Đ., Veselinović, P., Babić, D. (2013). Sintetički indikator makroekonomske stabilnosti zemalja Zapadnog Balkana, *Tehnologija, kultura i razvoj*. 14-20
13. Lee, C. Chang, C. (2009). FDI, financial development, and economic growth: International evidence. *Journal of Applied Economics* 12, 249-271

14. Mencinger, J. (2003). Does Foreign Direct Investments Always Enhance Economic Growth? *Kyklos*, Vol 56, str. 491-508
15. Mencinger, J. (2007). Direct and Indirect Effects of the FDI on Current Account, Presom, *13th Workshop on Alternative Economic Policy in Europe*, Brusells
16. Mencinger, J. (2009). The „Addiction“ with FDI and Current Account Balance, *Ekonomski horizonti* 11(2), str. 5-17
17. Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. New York: Palgrave Macmilan
18. OECD (2002). *Foreign Direct Investment for Development-Maximising Benefits, Minimising Costs*. OECD, Paris
19. OECD (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*: Fourth Edition. OECD
20. Savić, Lj. (2006) *Ekonomika industrije*. Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
21. Sethi, D., Guisinger S. E., Phelan, S. E., Berg, D. M. (2003). Trends in foreign direct investment flows: A theoretical and empirical analyses. *Journal of International Business Studies*, 34(4), 315–326
22. Stiglitz, J. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 28(6), 1075-1086
23. Svetska banka (2018). *Redovni ekonomski izveštaj*, Svetska banka
24. Vojtovic, S.; Klimaviciene, A.; Pilinkiene, V. (2019). The Linkages between Economic Growth and FDI in CEE Countries. *Ekon. Cas.* 67, 264–279
25. Western Balkans Investment Framework (2011, November 15). Western Balkans Investment Framework.
26. UNCTAD www.unctadstat.unctad.org