



UNIVERZITET U NIŠU  
EKONOMSKI FAKULTET  
Časopis „EKONOMSKE TEME”  
Godina izlaženja XLIX, br. 3, 2011, str. 467-481  
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš  
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

## STRANA ULAGANJA KAO DETERMINANTA STABILNOG PRIVREDNOG RASTA I RAZVOJA U SRBIJI

**Dr Ljiljana Bonić\***

**Mr Nebojša Stanković\*\***

***Rezime:** Strana ulaganja privlače posebnu pažnju i stranih pravnih i fizičkih lica - potencijalnih investitora, ali i zemalja korisnika stranog kapitala. Suočene sa problemima u toku privrednih reformi, nekadašnje socijalističke zemlje okreću se stranim sredstvima u pokušaju da izađu iz nastalih poteškoća, a među njima je i Srbija. Strana ulaganja postaju značajna za privredu Srbije jer podstiču razvoj industrije, njeno tehnološko osamostaljivanje i doprinose porastu konkurentnosti naše proizvodnje na međunarodnom tržištu. Tako postaju značajna determinanta u ostvarivanju privrednog rasta i razvoja naše zemlje.*

***Cljučne reči:** Strana direktna ulaganja, rast, razvoj*

### Uvod

Zahvaljujući, u velikoj meri, odabranom metodu privatizacije (prodaja firmi putem tendera i aukcija), Srbija prolazi kroz tranziciju uz rastući priliv stranih direktnih investicija. Priliv investicija u Srbiju značajno raste nakon 2005. godine, dostigavši značajan porast najpre zahvaljujući dolasku velikih međunarodnih kompanija poput Telenora, Mobilkoma, Filip Morisa, a zatim i drugim dolascima stranih pravnih i fizičkih lica koja su investirala svoja sredstva u Republiku Srbiju. Naravno, svetska ekonomska kriza koja je nastupila 2008. godine i pogodila čitav svet značajno je uticala i na priliv stranih direktnih i indirektnih investicija u Republiku Srbiju, prekidajući ovaj stalni uzlazni trend priliva investicija koji je bio u najvećem usponu u periodu od 2005. do 2008. godine. Na kraju prve decenije 21. veka beleži se nezadovoljavajući priliv stranih ulaganja u privredu Srbije, što je odraz ne samo ekonomske krize, već i dugoročno nestabilne političke situacije u

---

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: ljiljana.bonic@eknfak.ni.ac.rs

\*\* Advokatska kancelarija “Stanković”, Niš

UDK 339.727.22(497.11), pregledni rad

Primljeno: 27.1.2011. Prihvaćeno: 16.6.2011.

našem regionu, nedovršene institucionalne i zakonske reforme, velike nezaposlenosti, niskog nivoa domaće akumulacije, sive ekonomije i korupcije.

Imajući u vidu da strana direktna ulaganja postaju značajana determinanta privrednog rasta i razvoja privrede Srbije, ovaj rad ima za cilj da razmotri tendencije, oblike i efekte stranih direktnih ulaganja u Srbiju i sagleda njihovu ulogu u ostvarivanju privrednog rasta i razvoja kod nas u narednoj deceniji.

### **1. Tendencije u prilivu stranih direktnih ulaganja u Srbiji**

U srpskoj ekonomskoj literaturi sve do sedamdesetih godina prošlog veka bilo je prisutno mišljenje da strana ulaganja predstavljaju najsofisticiraniji oblik kapitalističkog imperijalizma, koji utiče na sužavanje prostora za razvoj domaće industrije (videti više u: Vojinović 1972, 47).

Tek u poslednjoj deceniji prošloga veka došlo se do uverenja da strana ulaganja imaju važnu ulogu u transferu tehnologija i ostvarivanju ekonomskog razvoja naše zemlje.

Strana ulaganja su značajna za privredu Srbije, jer sa sobom nose brojne faktore podsticaja razvoja industrije, njeno tehnološko osamostaljivanje i pristupanje međunarodnom tržištu, odnosno doprinose porastu međunarodne konkurentnosti industrije Srbije. To su sledeći faktori podsticaja razvoja:

- transfer novih tehnologija,
- priliv kapitala koji ne utiče na porast zaduženosti zemlje,
- stimulisanje inovacija i investicija na nivou lokalnih samouprava,
- povezivanje domaćih i inostranih kompanija,
- stručno obrazovanje radne snage kroz obuku i specijalizovane seminare,
- obezbeđenje pristupa međunarodnom tržištu robe i kapitala,
- širenje izvoza industrijske robe,
- smanjenje troškova proizvodnje,
- rast produktivnosti domaće industrije,
- jačanje konkurentske sposobnosti domaćih proizvođača itd.

Osim pozitivnih efekata stranih ulaganja na privredu Srbije, postoji i niz pogodnosti za inostrane kompanije da investiraju kod nas. Srbija predstavlja pogodno tržište za plasman potrošnih dobara, pa kompanije koje prve investiraju ostvaruju povoljniji položaj na tržištu. Tu su i drugi faktori koji Srbiju čine privlačnom stranim investitorima: raspoloživost prirodnim resursima, niska cena radne snage, preferencijalni tretman pri izvozu na tržišta EU, Rusije, zemalja CEFTA, EFTA i nekih mediteranskih zemalja itd.

## **Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

---

Od kraja prošloga veka uočava se povećana aktivnost Srbije u privlačenju stranih ulaganja. Posebno je značajno privlačenje transnacionalnih kompanija (TNK) koje žele da obrazuju međunarodne proizvodne mreže radi iskorišćavanja pogodnosti novih tržišta i faktora za proizvodnju. Osnovni načini formiranja međunarodnih proizvodnih mreža su spajanje (engl. mergers) i preuzimanje (engl. acquisitions). Putem njih se vrši dislociranje proizvodnih kapaciteta preko filijala u inostranstvu. Ovi procesi su u Srbiji omogućeni zahvaljujući privatizaciji i liberalizaciji ulaganja, a posebnu ulogu u pokretanju stranih ulaganja imaju i regionalne integracije<sup>1</sup> koje olakšavaju uspostavljanje regionalnih proizvodnih mreža.

U cilju privlačenja stranih investicija u Srbiji je preduzeto niz mera kao što su:

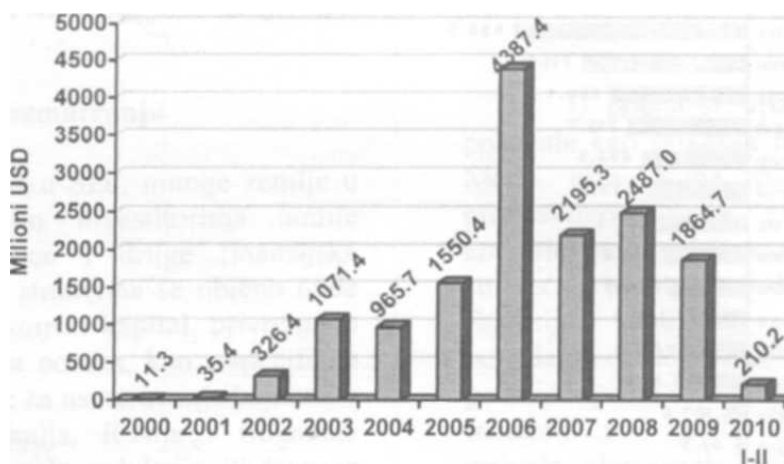
- prilagođavanje zakonske regulative praksi zemalja EU,
- sprovođenje procesa privatizacije i strukturnih promena u privredi,
- uspostavljanje odnosa sa Pariskim i Londonskim klubovima poverilaca,
- pokušaj ostvarivanja makroekonomske stabilnosti kroz suzbijanje inflacije, stabilizacija kursa dinara, rast deviznih rezervi i sl.,
- učestvovanje u regionalnim integracijama u okviru CEFTA i potpisivanjem Studije izvodljivosti,
- revizija regulative koja se odnosi na strana ulaganja, uvođenje Zakona o porezu na dodatu vrednost čime je ostvarena internacionalizacija pravne regulative zaključivanja ugovora i rešavanja mogućih sporova,
- na osnovu standardizovane zakonske regulative u skladu sa standardima STO zabranjena su ograničenja i diskriminatorska poslovna praksa koju su primenjivale transnacionalne kompanije (TNK),
- zahtevi o ponašanju inostranih partnera i ograničenja domaćih preduzeća u saradnji sa inostranstvom izgubili su prinudni karakter,
- ograničenja u pogledu stranih udela ostala su samo u sferi titulara svojine u sektorima od strateškog značaja za nacionalnu privredu i odbranu zemlje ili u slučaju privatizacije dela državnog monopola.

Međutim, kako podaci govore naša privreda je ostala na margini interesovanja stranog kapitala, mada je predhodnim merama pokušala da stvori povoljnu klimu za njegovo privlačenje. U periodu od 2000. godine do februara 2010. godine ukupan neto priliv stranih ulaganja u Srbiju iznosio je 15,1 milijardu USD. Na sledećem grafikonu dat prikaz neto priliva SDI u Srbiju za period 2000-2010. godina u milionima USD:

---

<sup>1</sup> Regionalne integracije su: EU, NAFTA, MERCOSUR, APEC, ASEAN i druge. U Srbiji je posebno značajno potpisivanje Multilateralnog CEFTA sporazuma 2006. godine.

**Grafik 1: Neto priliv SDI u Srbiju, 2000-2010. godina (milioni USD)**



Izvor: NBS, statistika nacionalnih računa

Ukoliko se upoređi priliv SDI u zemlje zapadnog Balkana u periodu 1970-2008. godina, može se zaključiti da Srbija ne predstavlja najatraktivniju destinaciju za plasman stranog kapitala. To se može videti iz tabele br. 1 u kojoj su prikazani podaci o ukupnom prilivu SDI u zemlje zapadnog Balkana u periodu 1970-2008. godina:

**Tabela 1: Ukupan priliv SDI u zemlje zapadnog Balkana u periodu 1970-2008.godina (milioni USD):**

Zemlja	Ukupan priliv SDI (mil. USD)	Ukupno po stanovniku (USD)	Indeksi (Srbija=1)
Albanija	11.349.9	3.783.3	1.7
Bosna i Hercegovina	32.217,2	8.260.8	3.7
Hrvatska	160.623,2	35.641.6	16.1
Crna Gora	3.234.4	5.390.7	2.4
Srbija	16.387.4	2.214.5	1
Makedonija	20.494.9	10.247.4	4.6

Iz tabele se vidi da je u Srbiju u periodu 1970-2008. godina plasirano ukupno u SDI 16,5 milijardi USD, što je deset puta manje nego što je plasirano u Hrvatsku ili dva puta manje nego u Bosnu i Hercegovinu.

Ovakav nezadovoljavajući priliv SDI u privredu Srbije je rezultat:

- dugoročno nestabilne političke situacije u regionu,

### Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji

- makroekonomske neravnoteže u sferi zaposlenosti faktora (velika nezaposlenost radne snage, visoke kamate na privredne zajmove, nizak nivo domaće akumulacije i sl.)
- nedovršene institucionalne reforme (reforma pravosuđa, visoki udeo sive ekonomije, izražena korupcija i sl.).

Da bi Srbija postala atraktivnija za strane investitore, potrebno je pojednostaviti zakonsku regulativu, reformisati pravosuđe, sprovesti mere za konsolidovanje finansijskog tržišta, mobilisati domaće finansijske resurse, eliminisati sivu ekonomiju i korupciju.

U Srbiju je najviše SDI u toku poslednje decenije došlo iz: Austrije (2.981,3 miliona USD), Grčke (1.755,7 miliona USD), Norveške (1,556,0 miliona USD), Nemačke (1.537,0 miliona USD), Holandije (1.332.2 miliona USD) i Italije (998.8 miliona USD).

U tabeli br. 2 dat je prikaz deset najvećih investitora u Srbiji u periodu 2001-2009. godina<sup>2</sup>:

**Tabela 2: Dvadeset najvećih investitora u Srbiji u periodu 2001-2009. godina**

Kompanija	Zemlja porekla	Delatnost	Vrsta investicije	Iznos investicije (mil. EUR)
Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.602
Gazprom Neft	Rusija	Energetika	Privatizacija	947
Fiat Group	Italija	Automobilska	Zajedničko ulaganje	700
Philip Morris	SAD	Duvanska	Privatizacija	630
Mobilkom	Austrija	Telekomunikacije	GrinField	570
Ali InBev	Belgija	Prehrambena	Preuzimanje	530
Banca Intesa	Italija	Bankarstvo	Preuzimanje	508
Salford Investment Fund	Velika Britanija	Prehrambena	Preuzimanje i Plivat.	500
Slada	Nemačka	Farmaceutska	Preuzimanje	475
National Bank of Greece	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	425
Eurobank HFG	Grčka	Bankarstvo	Preuzimanje i Grinf.	400
Mercator	Slovenija	Maloprodaja	Grinfield	300
Credit Agricole	Francuska	Bankarstvo	Preuzimanje	264

<sup>2</sup> Tabela br. 2 je preuzeta iz rada Gagović, N. Zbog nepostojanja zvaničnih podataka o visini ulaganja po pojedinačnim kompanijama, navedeni podaci dobijeni su na osnovu istraživanja koje sprovodi SIEPA i obuhvataju kako realizovane, tako i planirane investicije, lako SIEPA nastoji da obezbedi što tačnije informacije, Agencija ne prihvata odgovornost za eventualne greške u podacima. *Izvor:* SIEPA.

Ljiljana Bonić, Nebojša Stanković

Kompanija	Zemlja porekla	Delatnost	Vrsta investicije	Iznos investicije (mil. EUR)
Fondiarria SAI	Italija	Osiguranje	Privatizacija	220
U. S. Steci	SAD	Metalska	Privatizacija	220
Lukoil	Rusija	Energetika	Privatizacija	210
Pepsi Co.	SAD	Prehrambena	Preuzimanje	210
Alrica Israel Corporation i Tidhar Group	Izrael	Nekretnine	Grinfild	200
Blok 67 Associates	Austrija i Srbija	Nekretnine	Grinfild	180
Holcim	Svajcarska	Građevinska	Privatizacija	170

Izvor: Gagović, N. 2010, 71

## 2. Osnovni i posebni oblici stranih ulaganja u Srbiji

Inostrani investitori mogu da ulože kapital u domaću privredu na dva osnovna načina: osnivanjem preduzeća i kupovanjem akcija ili udela u postojećim preduzećima. U oba navedena slučaja strani ulagač nastupa sam ili sa drugim stranim ili domaćim investitorima. Osnovne oblike stranog ulaganja uređuje ugovorom o osnivanju ili ugovorom o ulaganju, koji se zaključuje u pisanoj formi, odnosno odlukom o osnivanju sačinjenoj u pisanoj formi. Zakon eksplicitno ne pravi razliku između direktnih i indirektnih (portfolio) stranih ulaganja, ali pod stranim ulaganjima podrazumeva i jedna i druga („stiče udeo ili akcije u osnovnom kapitalu“ i sticanje svakog drugog imovinskog prava kojim on ostvaruje svoje „poslovne interese“). Definišući oblast primene („delatnosti radi sticanja dobiti“) i osnovne oblike stranog ulaganja zakonodavac je, nema sumnje, imao u vidu direktna strana ulaganja, odnosno ulaganja kapitala na vlasničkoj osnovi, ne isključujući pritom ni ulaganja kapitala na obligacionopravnoj osnovi. Inostrani ulagač stiže pravo svojine nad privrednim društvom koje je osnovao u našoj zemlji bez obzira na to da li je to učinio individualno (pa ima sopstveno privredno društvo) ili zajedno sa drugim ulagačima (zajedničko preduzeće). U oba slučaja radi se o korporativnom ulaganju kapitala

Zakon o stranim ulaganjima predviđa i dva posebna oblika ulaganja stranog kapitala u domaću ekonomiju, kao posebne načine priliva inostranih investicija. Prvi način je da stranom ulagaču može biti ustupljena dozvola (koncesija) za korišćenje prirodnog bogatstva, dobra u opštoj upotrebi ili za obavljanje delatnosti od opšteg interesa, u skladu sa zakonom. Drugi poseban oblik stranog ulaganja je mogućnost da se stranom ulagaču odobri izgradnja, korišćenje i transfer (engl. B.O.T. – Build, operate and transfer) određenih objekata, postrojenja ili pogona, kao i objekata infrastrukture i komunikacija. Posebni oblici stranog

## **Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

---

ulaganja regulisani su Zakonom o koncesijama, kao i finansiranja projekata po B.O.T. sistemu koje je predviđeno kao poseban oblik koncesija u pomenutom zakonu.

Koncesiono ulaganje predviđeno je, kao i ulaganje po B.O.T. sistemu, Zakonom o stranim ulaganjima kao poseban oblik ulaganja. Materija koncesionog ulaganja regulisana je, međutim, posebnim Zakonom o koncesijama. Shodno Zakonu o koncesijama Republike Srbije, koncesija je pravo korišćenja prirodnog bogatstva, dobara u opštoj upotrebi ili obavljanja delatnosti od opšteg interesa koje nadležni državni organ (koncedent) ustupa domaćem ili stranom licu (koncesionaru), na određeno vreme, pod uslovima propisanim ovim Zakonom uz plaćanje koncesione naknade. Ulaganja po B.O.T. sistemu, uključujući i sve obilje ovog sistema koji se zasniva na izgradnji, ili rekonstrukciji i finansiranju kompletnog objekta, uređaja ili postrojenja, njegovom korišćenju i predaji u svojini Republike Srbije, predstavljaju koncesiono ulaganje. I Zakon o stranom ulaganju, kao osnovni, i Zakon o koncesijama, kao posebni zakon u oblasti stranih ulaganja, omogućili su prodor stranih investitora u praktično sve oblasti delovanja.

Stranom ulagaču može se odobriti da izradi, iskorišćava i preda određeni objekat, postrojenje, uređaj ili pogon, kao i objekat infrastrukture i komunikacija. Odnosi učesnika u finansiranju projekata po B.O.T. sistemu uređuje se ugovorom o realizaciji projekata koji zaključuje Vlada i koncesionar-investitor (Vasiljević 1997). Stranom ulagaču može se odobriti da izgradi i iskorišćava i transferiše B.O.T. određeni objekat, postrojenje ili pogon, kao i objekte infrastrukture i komunikacije.

### **3. Efekti SDI na privredu Srbije**

Zemlje u tranziciji, pa tako i Republiku Srbiju, karakteriše visok nivo kapitalne opreme koja je tehnološki zaostala. Jedan od prioriteta predstavlja osavremenjivanje njihove tehnološke osnove u čemu veliku ulogu mogu imati SDI. Protekli period je pokazao da su promene u tehnološkoj bazi bile intenzivnije u zemljama koje su imale veće prilive SDI. Iskustvo progresivnijih zemalja u tranziciji pokazuje da su sa početkom oporavka industrijske proizvodnje (sredina 90-ih), stope rasta proizvodnje tehnološki intenzivnijih sektora bile veće od prosečne stope rasta u privredi. To je, istovremeno, uslovilo pozitivne promene u strukturi industrijske proizvodnje ovih zemalja u pravcu povećanja učešća tehnološki intenzivnijih sektora (elektronska, elektrotehnička, automobilska, industrija precizne mehanike) u ukupnoj industrijskoj proizvodnji. U datim sektorima je prethodno (i paralelno) došlo do promene u strukturi vlasništva, što se može videti po tome što filijale velikih transnacionalnih kompanija značajno povećavaju učešće u ukupnim prodajama ovih sektora (procenat se razlikuje po zemljama, ali se uglavnom kreće oko 50 i više procenata, ne računajući Mađarsku

gde je procenat značajno veći), na taj način omogućujući rad sa novom tehnologijom (Gagović 2010).

Uvođenje nove tehnologije predstavlja jedan od bitnih elemenata procesa restrukturiranja postojećih privrednih društva u Republici Srbiji. Postoji nekoliko pozitivnih efekata koje SDI mogu imati u tom procesu:

- 1) kupovinom postojećih privrednih društva, TNK obično donose novu tehnologiju koja osavremenjuje i unapređuje proizvodnju u privrednom društvu. Možda još važnije, strani investitori obično donose i savremena menadžerska i organizaciona znanja iz oblasti marketinga, finansija i strateškog planiranja, koja uglavnom nedostaju u ovim privrednim društvima u Srbiji, koja su u fazi navikavanja na tržišne uslove privređivanja.
- 2) proces restrukturiranja zahteva značajna kapitalna ulaganja u različita unapređenja. Jedan od razloga koji je uticao na različitu dinamiku procesa restrukturiranja po pojedinim zemljama u tranziciji jeste nedostatak finansijskih sredstava kao rezultat slabog domaćeg finansijskog sistema. Za razliku od domaćih firmi koje mogu imati problema u pribavljanju kapitala, strani investitori mnogo lakše i pod povoljnijim uslovima od domaćih, mogu pribaviti kapital od stranih banaka ili prosto uložiti jedan deo sopstvenih slobodnih sredstava, na taj način smanjujući troškove pribavljanja neophodnog kapitala.
- 3) strani investitor obično već ima dobro izgrađenu globalnu distributivnu mrežu, koja omogućava privatizovanom preduzeću pristup stranim tržištima i jak podstrek za podizanje kvaliteta poslovanja, povećanje izvoza (direktnog i intra-firmskog) i ostvarivanje efekata ekonomije obima.

Određena istraživanja vršena na ovu temu pokazuju značajan uticaj SDI na obim restrukturiranja. Uvođenje novih proizvodnih linija, unapređenje tehnologije, reorganizacija, povećanje produktivnosti i zaposlenosti, prodaje i izvoza je mnogo više zastupljeno među firmama koje su pod stranim vlasništvom nego kod privatizovanih firmi sa domaćim vlasništvom i naročito državnih firmi. SDI mogu imati i širi efekat na proces restrukturiranja privreda u tranziciji, putem uticaja na celokupne industrijske grane (a ne samo na privatizovana preduzeća) kroz: povećanje konkurentskog pritiska na domaćem tržištu; povezivanje sa domaćim proizvođačima; unapređenje humanog kapitala u zemlji; "demonstracioni efekat"; uticaj na platni bilans zemlje domaćina.

Ulazak SDI u pojedine grane može povećati konkurentski pritisak i primorati postojeća domaća preduzeća na pronalaženje načina za poboljšanje svog poslovanja. Efekat ulaska TNK je veći po lokalnu privredu ukoliko su domaće firme u periodu pre ulaska TNK imale zadovoljavajuću poziciju na tržištu (posmatrano sa njihovog aspekta), tako da su motivi za povećanje produktivnosti



i uvođenje nove tehnologije bili mali. To je naročito slučaj sa tržištima zemalja u tranziciji, gde su u prethodnom periodu postojale izuzetno visoke barijere za ulazak. TNK, za razliku od većine domaćih preduzeća, mogu lako eliminisati date barijere i povećati nivo konkurencije na tim tržištima.

Efekat SDI na konkurenciju na domaćem tržištu ne mora uvek biti pozitivan, jer postoji veliki rizik da će TNK zbog svojih preimущества eliminisati domaću konkurenciju. Ulazak TNK može usloviti smanjenje prodaje za domaće, srpske firme, što može negativno uticati na stepen iskorišćenosti njihovih kapaciteta i mogućnost korišćenja efekata ekonomije obima, a kao rezultat toga dolazi do pada produktivnosti domaćih preduzeća i njihovih mogućnosti za konkurentsku borbu. Takođe, prisustvo TNK može uticati na sposobnost srpskih firmi da obezbede finansijske i druge neophodne resurse usled jačanja konkurencije na finansijskim i nabavnim tržištima. To može stvoriti opasnost od stvaranja monopola koji je sa aspekta domaće privrede još nepovoljniji u odnosu na situaciju kada domaća firma ima dominantnu poziciju, jer TNK može ostvareni profit, po osnovu svoje monopolske pozicije, transferisati u matičnu zemlju čime dolazi do odliva domaćih resursa u inostranstvo. Efekat može biti još negativniji ukoliko TNK koristi mehanizam transfernih cena za smanjenje svoje poreske osnovice. Ovaj negativni efekat će se naročito ispoljiti ukoliko su TNK zaštićene od konkurencije drugih inostranih kompanija zbog protekcionističke spoljnotrgovinske politike domaćih vlasti (što će biti još izraženije ukoliko je osnovni motiv za SDI bilo zaobilazanje carina i osvajanje lokalnog tržišta). Domaće vlasti mogu izazvati negativne posledice i u slučaju kada pružaju prevelike olakšice za SDI (što je veoma često korišćen način privlačenja SDI). To može prouzrokovati nejednake prinose na strani domaćeg kapitala i na taj način uticati negativno na konkurentsku sposobnost domaćih preduzeća, dok se filijalama TNK omogućava da posluju profitabilno i poboljšaju svoju tržišnu poziciju bez značajnijeg transfera nove tehnologije. Prejaka konkurencija TNK umanjuje sposobnost domaćih privrednih društva da preduzimaju nove investicije što utiče negativno na nivo investicija u zemlji (crowding-out efekat). Mora se imati u vidu i to da priliv SDI može smanjiti nivo koncentracije na domaćem tržištu i pojačati konkurenciju u početnom periodu, ali da ukupan (dinamički) efekat može biti negativan, ukoliko dođe do navedenih pojava.

Efekat priliva SDI na domaću privredu može zavistiti od oblika ulaska SDI. Greenfield SDI, u načelu, povećavaju broj preduzeća u određenim sektorima i intenziviraju konkurenciju, mada treba imati u vidu da, zahvaljujući preimustvima koje imaju u odnosu na domaće firme, i ove SDI mogu eliminisati domaća preduzeća i povećati koncentraciju u grani. Akvizicije (kroz privatizaciju) domaćih preduzeća, mogu imati i negativne, a ne samo (prethodno prikazane) pozitivne efekte. To je najčeće slučaj ako akvizicija omogućava investitoru sticanje monopolske pozicije, što smanjuje podstrek za intenzivnije

transfere tehnologije, know-how itd. Primer Telekomu u SR Jugoslaviji, sada Republici Srbiji, najrečitije govori o tome. Akvizicije, takođe, mogu imati negativne efekte kada se preduzimaju, ne radi ostvarivanja strateških, dugoročnih ciljeva, već radi eliminisanja konkurencije i sticanja trenutnih dobiti (primeri određenog broja firmi iz Mađarske i drugih zemalja koje su kupljene samo da bi bile zatvorene govori tome u prilog).

Jačanje konkurencije usled ulaska TNK može rezultirati u pozitivnim efektima na nacionalnu privredu i u slučajevima kada dolazi do eliminisanja jednog dela domaćih firmi. Ukoliko sa tržišta nestaju neefikasne domaće firme, koje pri normalnim tržišnim uslovima ne bi mogle da egzistiraju, konkurentski pritisak TNK može osloboditi jedan deo domaćih resursa koji se trenutno ne koristi na pravi način i omogućiti bolju alokaciju domaćih resursa u budućnosti, što predstavlja osnovu za dugoročiji privredni rast. Ukupan efekat SDI na domaću privredu i njen potencijal za privredni rast može biti, kao što vidimo, različit u zavisnosti od sposobnosti domaćih preduzeća i mera ekonomske politike zemlje primaoca SDI. Ukoliko TNK ulaze na tržišta gde domaće firme imaju tehnološke, finansijske i druge sposobnosti za borbu sa konkurencijom, efekat povećanja konkurencije će biti pozitivan. Međutim, ukoliko TNK ulaze na tržišta na kojima egzistiraju tehnološki i finansijski slaba lokalna privredna društva i na kojima postoje mogućnosti za diferenciranje proizvoda i ostvarivanje efekata ekonomije obima, velika je mogućnost stvaranja TNK monopola i ograničavanja domaćih firmi na pojedine tržišne niše. To može voditi stvaranju dvojne privredne strukture gde se velike TNK nalaze naspram malog lokalnog preduzetništva, čime se značajno smanjuje otpornost domaće privrede na tržišne cikluse i promene strategija TNK. Ukoliko, međutim, ekonomske vlasti u zemlji vode politiku konkurencije koja podrazumeva liberalizaciju spoljnih tokova, efikasno antimonopolsko zakonodavstvo, smanjenje barijera za ulazak na tržišta i ukoliko imaju strategijski pristup prema SDI koji podrazumeva njihovo sektorsko targetiranje i (privremeno) ograničavanje njihovog ulaska u pojedine sektore, tada je moguće očekivati da prisustvo TNK na domaćem tržištu ima pozitivne efekte na domaće firme. Povećanje konkurentnosti domaćih firmi znači da se tehnološki jaz između njih i filijala smanjuje, što može dovesti do smanjenja tražnje za proizvodima TNK, stvarajući kod njih veći motiv za transfer novije tehnologije.

Srbija je, prema oceni većine relevantnih institucija (WB, IMF, EBRD), uspešno savladala prvu fazu tranzicione reforme. Sledeća faza reformi podrazumeva takozvanu „institucionalnu fazu reformi“ koja obuhvata širu privatizaciju i poboljšanje uslova za nova greenfield ulaganja, restrukturiranje preduzeća, politiku koja podstiče konkurenciju, privatizaciju banaka i razvoj finansijskog tržišta. Pored toga, poseban cilj predstavlja održanje političke stabilnosti i jačanje kapaciteta institucija, posebno državne administracije i sudstva,

## **Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

---

u pravcu povećanja njihove efikasnosti, efektivnosti, transparentnosti i odgovornosti. Od Srbije se očekuje da nastavi da privlači značajne i rastuće izvore dugoročnog kapitala za ulaganja u preduzeća, kao i da nastavi sa ekonomskim i pravnim konvergencijama na srednji i duži rok (EBRD 2010).

### **4. Uloga stranih ulaganja u ostvarivanju stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

U periodu od 2000-2010. godina priliv stranih direktnih ulaganja bio je motivisan kupovinom lokalnih monopola ili oligopola u oblasti finansija, trgovine na malo, energenata, proizvodnje cigareta, cementa itd. Međutim, mali broj ovih primera je uticao da se poveća proizvodnja prenosom filijala u Srbiju.

Priliv stranih ulaganja treba da doprinese jačanju domaćih investicionih potencijala. U periodu 2002-2009. godina prosečno učešće stranih direktnih investicija kod nas iznosi 34,7% u ukupnim kapitalnim investicijama. U BiH je ostvareno isto učešće, Makedoniji 24,6%, Hrvatskoj 22,5%, Sloveniji 10,4%, Bugarskoj 63,8%, Rumuniji 23,4%. Ovakav rezultat u Srbiji je izraz relativno niskog apsolutnog obima SDI. Trenutna situacija u Srbiji je nezadovoljavajuća, jer se nastavlja opadajući trend stranih direktnih investicija (priliv je smanjen sa 893 miliona evra u prvoj polovini 2009. godine na 522 miliona evra u prvoj polovini 2010. godine). Visinu stranih direktnih investicija do kraja 2010. godine i početkom 2011. godine usloviće prodaja Telekoma, realizacija planova za modernizaciju postrojenja NIS-a, rekonstrukciju pogona Fijata, dolaska Ikee i sl.

Struktura priliva je posebno značajna jer utiče na efekat priliva na trgovinski i ukupni platnobilansni saldo svake zemlje. U ovim kriznim godinama, kod nas je došlo do povećanja udela prerađivačke industrije u ukupnim stranim direktnim investicijama sa 12,9% u 2007. godini na 31,8% u prvom tromesečju 2010. godine. Što se tiče greenfield projekata Srbija je rangirana u svetskim okvirima kao 44. svetska destinacija ako se ima u vidu visina ulaganja, a ako se uzmu u obzir i drugi kriterijumi (stanovništvo, BDP, uvoz i izvoz robe i usluga) rangirana je između 75. i 110. mesta.

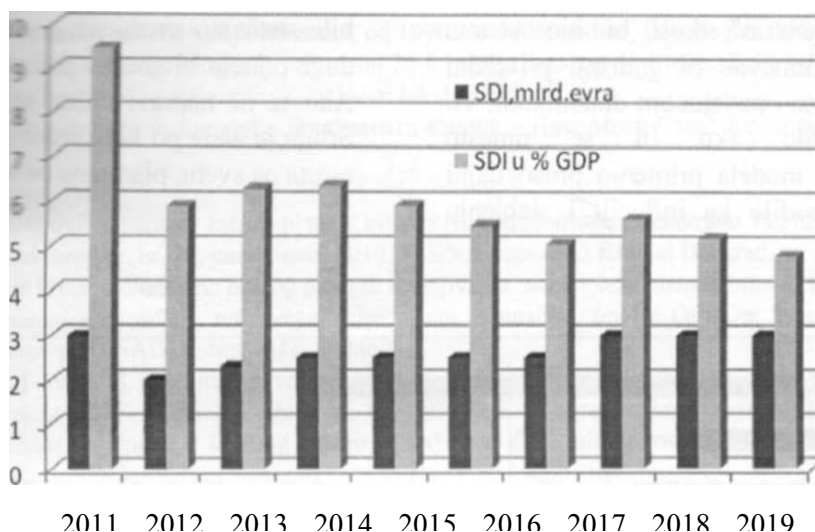
Ako se ima navedeno u vidu, u narednom periodu se treba fokusirati na privlačenje stranih direktnih ulaganja u prerađivačku industriju i poljoprivredu. Pad broja zaposlenih je bio najveći u industrijskoj proizvodnji, ako se posmatra poslednjih 10 godina, pa je neophodno da se ulaže u proizvodnju i na kontu toga ostvari veći izvoz. Restriktivna fiskalna politika (zamrzavanje plata i penzija, realna depresijacija dinara prema evru i sl.) je dovela do obuzdavanja uvoza i mogućnosti da se podstakne izvoz. Sve to bi trebalo da utiče na podizanje konkurentne sposobnosti srpske privrede. Ali, da li će se u tome uspeti u narednom periodu zavisi od kretanja kursa dinara, rasta cena hrane i energenata, raspona

inflacije. Ipak, može se reći da bi stabilizacija dinara i blagi rast tražnje mogli da budu recept i za privlačenje stranih direktnih ulaganja u narednom periodu.

„Postkrizni model privrednog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.“ (FREN 2011) izradili su stručnjaci Ekonomskog instituta u Beogradu i Fonda za razvoj ekonomske nauke pri beogradskom Ekonomskom fakultetu. On treba da bude osnov za izradu dugoročne strategije razvoja Srbije za narednu deceniju, koja se zasniva na štednji, investicijama, modernizaciji i restrukturiranju kako bi se stvorila održiva ekonomija i rast izvoza. Ovaj model izdvaja tri stuba budućeg privrednog rasta kod nas u narednoj deceniji. To su: povećanje investicija (privatnih i javnih), podrška privredi (posebno u delu privrede koji proizvodi za izvoz) i ulaganja u infrastrukturu. Država mora da podrži prerađivačku industriju i poljoprivredu, jer je to onaj deo privrede koji može da obezbedi rast izvoza, generiše razvoj privrede i omogući Srbiji da bude konkurentna u regionu, Evropi i svetu.

U datom modelu ključna stvar je da se rast potrošnje zameni rastom ulaganja. Autori očekuju povećanje investicija u BDP na 25% u 2015. godini i 28% u 2020. godini, a da se učešće potrošnje smanji sa 92,5% u 2011. na 81% u 2020. godini. Na grafiku br. 2 dat je prikaz projekcije godišnjeg priliva SDI u Srbiju u periodu 2011.-2020. godine:

**Grafik br.2 Projekcija godišnjeg priliva SDI u Srbiju u periodu 2011-2020. godine**



Izvor: Nikolić 2010, 63

Postkrizni model, takođe, predviđa da u BDP raste učešće izvoza roba i usluga sa 27,6% u 2009. godini na 65% u 2020. godini, a platnobilansni deficit bi trebalo smanjiti sa 7,1 % BDP u 2009. godini na 3,3% u 2020. godini. Ovo je

## **Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

neophodno postići da bi se ostvario prosečan godišnji rast BDP od 5,8%. Do kraja naredne decenije bi trebalo otvoriti 430.000 novih radnih mesta, zaposlenost bi porasla za 16,9%. Model predviđa i rast industrijske proizvodnje na 6,9% u narednih deset godina, ali samo pod uslovom da se ostvari povećanje investicija sa 4,9 milijardi evra u 2009. godini na 15 milijardi evra u 2020. godini i da SDI dostignu prosečan godišnji iznos od 2,3 milijardi evra godišnje. Takođe, treba smanjiti fiskalni deficit sa 5% na 1% učešća u BDP u narednih pet godina, restrukturirati javnu potrošnju ka javnim investicijama, sprečiti nekontrolisan rast javnog duga i ostvariti sporiji rast tražnje od BDP (sa 5,8% tražnja treba da raste najviše 4,7% u posmatranom periodu).

Kao alternativa ovom modelu stoji prosocijalni model tzv. „populistički scenario“. Ovakav model podrazumeva godišnji privredni rast od 3% sa opadajućom dinamikom. On bi vodio u inflaciju i ka slabljenju dinara, a već u 2013. godini devizne rezerve bi bile znatno smanjene. Vraćanje spoljnog duga bi odnosilo 1/5 ostvarenog BDP.

Da bi se realizovao postkrizni model, potrebno je stvoriti dobar poslovni ambijent u Srbiji u kome priliv stranih ulaganja postaje ključna determinanta u ostvarivanju budućeg privrednog rasta i razvoja.

### **Zaključak**

Strana ulaganja u srpsku privredu postaju aktuelna sa procesom tranzicije i privatizacije. Priliv stranih ulaganja u Srbiju značajno raste do pojave velike svetske ekonomske krize zahvaljujući dolasku velikih međunarodnih kompanija poput Telenora, Mobilkoma, Filip Morisa, kao i drugih stranih pravnih i fizičkih lica. Pojava velike ekonomske krize 2008. godine je prekinula stalni uzlazni trend priliva stranih ulaganja u Srbiju, tako da je trenutna situacija nezadovoljavajuća (priliv je sa 893 miliona evra u prvoj polovini 2009. godine smanjen na 522 miliona evra u prvoj polovini 2010. godine). Karakteristična su strana direktna ulaganja u prerađivačku industriju, a što se tiče greenfield investicija Srbija je rangirana kao 44. svetska destinacija ako se ima u vidu visnina ulaganja. U periodu od 2000-2010. godina ukupan neto priliv stranih ulaganja u Srbiju iznosio je 15,1 milijardu USD. Ukoliko se to uporedi sa prilivom stranih ulaganja u zemlje zapadnog Balkana može se reći da je to deset puta manje nego što je plasirano u Hrvatsku ili dva puta manje nego u Bosnu i Hercegovinu. Ovakav nezadovoljavajući priliv SDI u privredu Srbije je rezultat: dugoročno nestabilne političke situacije u regionu, makroekonomske neravnoteže u sferi zaposlenosti faktora i nedovršene institucionalne reforme.

Da bi Srbija postala atraktivnija za strane investitore, potrebno je pojednostaviti zakonsku regulativu, reformisati pravosuđe, jačati kapacitete

sudstva, sprovesti mere za konsolidovanje finansijskog tržišta, mobilisati domaće finansijske resurse, eliminisati sivu ekonomiju i korupciju.

U narednom periodu SDI treba da postanu značajna determinanta privrednog rasta i razvoja u Srbiji. Bilo bi poželjno da se SDI usmere u prerađivačku industriju i poljoprivredu. To bi pozitivno uticalo na nivo zaposlenosti, porast izvoza i podizanje konkurentske sposobnosti srpske privrede. Da bi se privukle SDI, pre svega, potrebno je obezbediti stabilizaciju dinara, blagi rast tražnje, obuzdavanje inflacije. Za period 2010-2020. godina izrađen je „postkrizni model privrednog rasta i razvoja Srbije“ koji se zasnivana na štednji, investicijama i restrukturiranju. Tri su osnovna stuba u ovom modelu: povećanje investicija, podrška privredi i ulaganje u infrastrukturu. To znači da su SDI jedna od ključnih determinati budućeg stabilnog privrednog rasta i razvoja. Kao alternativa ovom modelu stoji prosocijalni model koji bi vodio ka manjem privrednom rastu, slabljenju dinara, smanjenju deviznih rezervi i povećanju spoljnog duga. Ovo je manje povoljna alternativa i zato bi trebalo u cilju stabilizacije privrede Srbije opredeliti se za postkrizni model i stvoriti takav poslovni ambijent u kome bi trebalo iskoristiti pozitivne efekte SDI.

#### Literatura

1. Carinski zakon ("Sl. glasnik RS", br. 73/2003, 61/2005, 85/2005 - dr. zakon i 62/2006 - dr. zakon)
2. Centar za liberalno-demokratske studije (2008) *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*. Beograd: Akademija.
3. EBRD (2010) Law in transition, 25-32.
4. FREN (2010)  
<http://www.fren.org.rs/attachments/0744001%20Makroekonomska%20Projekcija%20Razvoja%20Srbije%202011-2020.pdf>
5. Gagović, N. (2010) Savremene tendencije u politici stranih direktnih investicija u svetu i implikacije na privredu Srbije. *Tržište, novac, kapital*, 2. Beograd: Privredna komora Srbije.
6. Jakovljević, D. (2002) Pravni status strane imovine u Jugoslaviji (povodom denacionalizacije). *Pravni život*, br. 12, Tom IV. Beograd.
7. Kovač, M. (2003) *Analiza poreskih podsticaja za privlačenje SDI u Srbiji, Bugarskoj i Hrvatskoj*. Beograd: Ekonomski institut.
8. Mišljenje Ministarstva finansija Republike Srbije (2009) *Poreski tretman prihoda nerezidenata*, Pravni informator 11/2009. Beograd.
9. Nedeljković, J. (2009) *Pravo na imovinu u praksi Evropskog suda za ljudska prava*. Pravni informator 5/2009. Beograd.
10. Nikolić, G., (2010) *Strane direktne investicije u funkciji stabilnog rasta i razvoja privrede Srbije. Tržište, novac i kapital*. Beograd: Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize.
11. Sakan, M. (2005) *Izrada stručnih i naučnih radova*. Novi Sad: Prometej.

## **Strana ulaganja kao determinanta stabilnog privrednog rasta i razvoja u Srbiji**

---

12. Sl. glasnik RS (2006) Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja, br. 22/2006.
13. Sorajić, M. (2009) *Strane direktne investicije u Srbiji*. Pravni informator br. 6/2009. Beograd.
14. Vasiljević, M. (1997) Poslovno pravo (Trgovinsko i privredno pravo). Beograd: Savremena administracija.
15. Vasiljević, M. (2007) *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava Srbije i EU*, treće izdanje. Beograd: Sluzbeni glasnik.
16. Vasiljević, M. (2008) *Korporativno upravljanje*. Pravni informator 5/2008. Beograd.
17. Vojinović, M. (1972) Zemlje u razvoju i transnacionalne korporacije. Beograd.
18. Zakon o deviznom poslovanju ("Sl. glasnik RS", br. 62/2006)
19. Zakon o porezima na imovinu ("Sl. glasnik RS", br. 26/2001, "Sl. list SRJ", br. 42/2002 - odluka SUS i "Sl. glasnik RS", br. 80/2002 i 135/2004)
20. Zakon o potvrđivanju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju između Evropskih zajednica i njihovih država članica, sa jedne strane, i Republike Srbije, sa druge strane ("Sl. glasnik RS - Međunarodni ugovori", br. 83/2008 od 10. septembra 2008. godine - dalje: Zakon o potvrđivanju)
21. Zakon o privrednim društvima ("Sl. glasnik RS", br. 125/2004)
22. Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju ("Sl. glasnik RS", br. 101/2005)
23. Zakon o strancima ("Sl. glasnik RS", br. 97/2008)
24. Zakon o stranim ulaganjima ("Sl. list SRJ", br. 3/2002 i 5/2003 i "Sl. list SCG", br. 1/2003 - Ustavna povelja)
25. Zhang, X. (1999) Real Estate Investment in China – Legal Review and Analysis of Foreign Investors Participation Murdoch University Electronic of Law 6 (2).

## **FOREIGN INVESTMENTS AS A DETERMINANT OF STABLE ECONOMIC GROWTH AND DEVELOPMENT IN SERBIA**

**Abstract:** Foreign investments attract special attention of foreign legal and physical persons - potential investors, but also of the countries benefiting from foreign capital. Faced with the problems of economic reforms, the former socialist countries turn to foreign capital in an attempt to overcome the encountered difficulties, Serbia being among them. Foreign investments are of strategic importance for the Serbian economy, because they are an incentive for industrial development, as well as for achieving technological independence and attaining higher competitiveness of our production on the international market. So foreign investments become important determinant in achieving the economic growth and development of our country.

**Key words:** Foreign direct investment (FDI), growth, development