

The background of the cover features a low-angle, upward-looking perspective of several modern skyscrapers against a clear blue sky. The buildings are rendered in shades of blue and grey, with their grid-like window patterns clearly visible. A semi-transparent white rectangular area is centered over the middle of the image, containing the title text in black, bold, serif font.

**KONFERENCIJA:  
RAZVOJ POSLOVANJA 2010**

**ZBORNİK RADOVA**

**BUSINESS DEVELOPMENT  
CONFERENCE 2010**

**PROCEEDINGS**

ISSN 1840 - 4006

**IZDAVAČ:**

Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici

**ZA IZDAVAČA:**

Dr.sc. Dževad Zečić

**ORGANIZACIONI ODBOR:**

Dr.sc. Dževad Zečić

Dr.sc. Darko Petković

Dr.sc. Rifet Đogić

Dr.sc. Hasan Mahmutović

Dr.sc. Željko Rička

Dr.sc. Ishak Mešić

Dr.sc. Halil Gutošić

Dr.sc. Jasmin Halebić

Dr.sc. Nino Serdarević

Dr.sc. Almir Alihodžić

Mr.sc. Dijana Husaković

Dženan Kulović, dipl.oec.

Esmā I. Dizdarević, dipl.iur.

**PROGRAMSKI ODBOR:**

Dr.sc. Dževad Zečić

Dr.sc. Jasmin Halebić

Dr.sc. Almir Alihodžić

**SEKRETAR KONFERENCIJE:**

Ajla Muratović, dipl.oec.

**LEKTORI:**

Indira Osmić, profesor bosanskog, srpskog, hrvatskog jezika i književnosti

Amra Đozić, profesor engleskog jezika i književnosti

**DESIGN & DTP:**

Nermin Ahmić

**DESIGN KORICE:**

Nermin Ahmić

**ŠTAMPA:**

JORDAN Studio

**TIRAŽ:**

300 komada

## SADRŽAJ:

### BAHRIJA UMIHANIĆ

1. Kreiranje i provođenje ekonomske politike za unapređenje poslovanja MSP i podršku poduzetništvu u Bosni i Hercegovini - institucionalni pristup.....11

### MATJAŽ RIHTARŠIČ, TANJA RIHTARŠIČ

2. Globalizacija i internacionalizacija poslovanja - strane direktne investicije u BiH .....25

### IVAN STOŠIĆ, BOJANA RADOVANOVIĆ, MIHAJLO ĐUKIĆ

3. Strane direktne investicije na Zapadnom Balkanu – tendencije, izazovi i perspektive .....37

### BOJANA VASILJEVIĆ

4. Specifičnosti fiskalnog federalizma u Bosni i Hercegovini .....49

### NOVO PLAKALOVIĆ

5. Perspektive monetarnog odbora u Bosni i Hercegovini i koristi od njegovog uvođenja .....59

### SRĐAN FURTULA

6. Valutni odbori u Evropi: mogućnost pristupanja država sa valutnim odborom Evropskoj monetarnoj uniji .....69

### HILMIJA REDŽIĆ

7. Mjere ekonomske politike u uslovima globalne ekonomske krize.....79

### SALIHA ČABRO-ARNAUTOVIĆ

8. Implikacije globalne ekonomske krize na razvoj BiH.....87

### EDIN ARNAUT

9. Siva ekonomija u Bosni i Hercegovini, analiza njenog utjecaja na tržište rada i (ne)zaposlenost u vremenu globalne ekonomske krize .....95

### ISHAK MEŠIĆ, SUAD HUSKIĆ

10. Odnos političke i ekonomske stabilnosti u Bosni i Hercegovini u prvoj deceniji 21 stoljeća.....107

### LARISA SAČIROVIĆ

11. Pursuing the failed doctrine and expecting different results .....115

### ARMAND KRASNIQI

12. The harmonization of national policies, legislation and strategies for economic development provided for the elimination of the effects of global economic crisis in transition countries .....123

Ivan Stošić<sup>1</sup>

Bojana Radovanović<sup>2</sup>

Mihajlo Đukić<sup>3</sup>

## STRANE DIREKTNE INVESTICIJE NA ZAPADNOM BALKANU – TENDENCIJE, IZAZOVI I PERSPEKTIVE

### SAŽETAK

Imajući u vidu značajnu ulogu stranih direktnih investicija (SDI) za dinamiziranje privredne aktivnosti, gotovo sve države, uključujući i zemlje Zapadnog Balkana, nastoje da budu što uspješnije u privlačenju SDI. Nažalost, region Zapadnog Balkana u prvoj dekadi XXI veka nije se pokazao kao previše uspешan kada je u pitanju priliv SDI, a do sada ostvareni rezultati su manji od željenih. To se posebno odnosi na grinfild investicije, koje imaju najveće direktne pozitivne efekte na privredni razvoj. Značajnim delom to je posledica još uvek nedovoljno atraktivnog privrednog ambijenta. Naime, komparativna analiza privrednog ambijenta u zemljama Zapadnog Balkana sa stanovišta atraktivnosti za strane ulagače, ukazuje da ovaj region u pogledu pojedinih ključnih parametara, uz značajne razlike od zemlje do zemlje, zaostaje za naprednim privredama u tranziciji. Stoga je u narednom periodu, posebno u uslovima globalne ekonomske krize, koja snažno utiče na ukupne trendove u kretanju SDI, neophodno preduzimati dodatne napore na stvaranju tržišno propulzivne investicione klime za privlačenje SDI.

**Ključne reči:** Strane direktne investicije (SDI), Zapadni Balkan, Srbija, privredni razvoj, atraktivnost

### 1. Uvod

Mnoge tranzicione i zemlje u razvoju vide značajnu ulogu stranih direktnih investicija (SDI) za privredni razvoj. Stoga one preduzimaju različite mere u cilju privlačenja stranih direktnih investicija. Neke se oslanjaju na različite oblike poreskih olakšica i finansijskih podsticaja, na odobravanje povoljnih kredita i subvencija. Druge u fokus svojih napora stavljaju poboljšanje infrastrukture i zadovoljenje specifičnih kapitalnih zahteva stranih investitora. Mnoge zemlje nastoje da kreiraju povoljniju poslovnu klimu za privlačenje stranih direktnih investicija liberalizacijom različitih administrativnih barijera, pojednostavljenjem pojedinih procedura i zaključenjem međunarodnih komercijalnih aranžmana. Veliki broj zemalja je formirao državne agencije čiji je cilj privlačenje stranih direktnih investicija i pomoć stranim investitorima prilikom investiranja.

Imajući u vidu da su sve zemlje Zapadnog Balkana (u koje prema Evropskoj komisiji spadaju Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija i Srbija) zainteresovane za snažniji priliv SDI, namera ovog rada je da prvo utvrdi u kojim slučajevima SDI imaju pozitivne efekte na privredni razvoj zemlje primaoca investicija. Takođe, intencija rada je da se na osnovu analize

<sup>1</sup> dr., Institut ekonomskih nauka, Beograd

<sup>2</sup> mr., Institut ekonomskih nauka, Beograd

<sup>3</sup> Institut ekonomskih nauka, Beograd

tendencija u prilivu SDI u zemljama Zapadnog Balkana (sa posebnim osvrtom na Srbiju), analizira atraktivnost pojedinih zemalja ovog regiona za strane investitore, kao i identifikuje perspektive daljnjih tendencija u prilivu SDI.

## 2. Strane direktne investicije i privredni razvoj

Dva osnovna tipa stranih investicija su one koje za cilj imaju kontrolu nad upravljanjem, poznate kao strane direktne investicije (SDI), i one čiji jedini cilj je povrat na finansijska ulaganja, koje nazivamo portfolio investicijama. Ukoliko strani investitor stiče vlasništvo nad bar 10% akcija preduzeća u koje ulaže (odnosno 10% glasačkog prava) i time stiče kontrolu nad upravljanjem, takva investicija se smatra stranom direktnom investicijom. [14]. Mada je međunarodna konvencija da investicija kojom se stiče 10% vlasništva u preduzeću predstavlja SDI, ne postoje teorijski razlozi zašto ova granica ne bi bila viša ili niža, ukoliko obezbeđuje aktivnu kontrolu nad preduzećem. Ako ovome dodamo i činjenicu da iako su nekada isključivo transnacionalne kompanije vršile SDI, danas to čine i investicioni fondovi koji su tradicionalno portfolio investitori i koji imaju samo kratkoročne interese, postaje sve teže napraviti razliku između SDI i portfolio investicija, što unekoliko otežava analizu SDI.

Često se smatra da strane direktne investicije kroz uticaj na rast produktivnosti, transfer savremenih tehnologija, porast izvoza, zaposlenost i druge ključne ekonomske performanse bitno utiču na privredni razvoj. Napredne tehnologije i veštine menadžmenta smatraju se ključnim za razvoj privatnog sektora, one upravo često nedostaju zemljama u razvoju i tranziciji. Međunarodne organizacije kakva je Svetska banka često navode da je liberalna politika prema SDI ključ za ostvarenje ekonomskog napretka zemalja u razvoju. Međutim, liberalne politike prema SDI ne dovode automatski i do priliva stranog kapitala. Tako se većina SDI vrši između razvijenih zemalja, a neke od zemalja u razvoju bez obzira na svoje liberalne politike prema SDI nisu uspele da privuku strane investitore. Takođe, na osnovu empirijskih pokazatelja nije moguće izvesti jednoznačan zaključak o uticaju SDI na ekonomski razvoj tranzicionih i zemalja u razvoju.

Tako empirijska iskustva brojnih zemalja u tranziciji ne potvrđuju u potpunosti teze da SDI nedvosmisleno doprinose privrednom rastu. Ono što su pokazala iskustva ovih zemalja je to da je mnogo bitnija vrsta SDI od njihovog ukupnog obima. Tako merđžeri i akvizicije (M&A), za razliku od grinfild investicija, imaju, kratkoročno gledano, mnogo manje pozitivne efekte na dinamiziranje ukupne privredne aktivnosti. U mnogim slučajevima se pokazalo da su M&A doveli do smanjenja ili gašenja lokalne proizvodnje i njenog preseljenja na druge lokacije (u skladu sa korporativnom strategijom novih vlasnika) ili do ukidanja nekih poslovnih funkcija u kupljenim preduzećima (npr. istraživanje i razvoj, marketing). Takođe, posebno u inicijalnim fazama, SDI kroz M&A po pravilu nisu doveli do otvaranja novih radnih mesta, već naprotiv otpuštanja značajnog broja zaposlenih. Takođe, SDI kroz M&A imale su i za rezultat potiskivanje domaće konkurencije i povećavanja koncentracije na lokalnim tržištima. Najzad, u brojnim slučajevima nije došlo do očekivanog brzog transfera superiornije tehnologije. Nasuprot tome, grinfild investicije imaju u najvećem broju slučajeva značajne i brze pozitivne efekte, utičući stimulatивно na privredni rast, često i ogroman porast izvoza (npr. u slučaju Mađarske, u kojoj su osam od deset najvećih izvoznika grinfild investicije). Ipak, treba napomenuti da se mnoge od uočenih razlika u pogledu eksternih efekata na duži rok smanjuju i nestaju. Nakon inicijalne faze restrukturiranja i u slučaju M&A često se intenzivno ulaže u proizvodnju, u transfer nove ili bolje tehnologije i sl. Razlike između ova dva načina ulaska kada je u pitanju otvaranje novih radnih mesta često se smanjuju tokom vremena i više zavise od motiva ulaska nego od načina ulaska. Ostaje, međutim, zabrinutost u razvijenim i zemljama u razvoju naročito u vezi sa tržišnom moći transnacionalnih korporacija i potencijalnih antikonkurentskih implikacija M&A [2].

Suprotno opštem ubeđenju, mnoge zemlje Istočne Azije su u određenim fazama svog ekonomskog razvoja vodile restriktivne politike prema SDI. Zapravo, samo u Maleziji, Hong Kongu i delimično Singapuru (koji mada se oslanjao na SDI usmeravao ih je ka prioritetnim koje je vlada odredila kakvi su infrastruktura, obrazovanje, trening i sl.) od sedam zemalja „ekonomskog čuda“ Istočne Azije SDI su bile značajan izvor akumulacije kapitala.<sup>4</sup> Pre azijske ekonomske krize u 1997., na Tajlandu, koji se često uzima za primer privrede koja je svoj rast zasnivala na SDI, vrednost racia SDI prema ukupnoj akumulaciji kapitala nije bio značajnije iznad proseka zemalja u razvoju, dok je ova vrednost u slučaju Tajvana, Indonezije i Južne Koreje bila ispod proseka za zemlje u razvoju [2]. Iskustvo dve „zvezde ekonomskog razvoja“ Istočne Azije kakvim se smatraju Južna Koreja i Tajvan pre 1990. daje veoma značajne zaključke o ulozi SDI u ekonomskom razvoju.<sup>5</sup> Mada ove zemlje nisu bile neprijateljski nastrojene prema stranom kapitalu, njihove vlade su aktivno uticale na to u kojim sektorima SDI mogu biti izvršene. Tako je, na primer, u Južnoj Koreji početkom '80-ih čak 50% svih privrednih grana bilo nedostupno SDI [2]. Čak i kada je pristup za strane ulagače bio dozvoljen, vlade su ohrabrivale zajednička ulaganja (*joint venture*) pod lokalnim većinskim vlasništvom kako bi osigurale transfer tehnologije i menadžerskih veština. Kao rezultat, sredinom '80-ih samo 5% ogranaka transnacionalnih kompanija je bilo zaista u stranom vlasništvu, dok je to bio slučaj sa 50% predstavnštva u Meksiku i 60% u Brazilu. Takođe, da bi se osigurao transfer tehnologije, oni investitori kojima je bili radije da željeni transfer izvrše imali su prednost ulaska na tržište ovih zemalja.

Mada SDI jesu izvor kapitala koji je neophodan za privredni razvoj, njihovo prisustvo ne dovodi automatski i u kratkom roku do ekonomskog rasta, već je potrebno strategijski pristupiti [3] privlačenju onih SDI koje imaju pozitivne efekte na razvoj. Koji tip SDI će imati pozitivne efekte na razvoj prvenstveno zavisi od karakteristika zemlje primaoca investicija. Tako, na primer, u onim privrednim granama kojima su potrebne injekcije kapitala, SDI mogu imati ključnu ulogu. Takve su, na primer, tekstilna industrija, industrija obuće i igračkaka. Dalje, u onim industrijama u kojima su neophodne značajne količine kapitala i napredne tehnologije, a kojim država očekuje priliv u obliku rente, kao što je slučaj sa prirodnim resursima (nafta, minerali), privlačenje SDI može imati ključnu ulogu, ali da bi bili osigurani pozitivni efekti, bitno je da država zauzme dobru pregovaračku poziciju i dobije najveći mogući deo rente koji će uložiti u razvoj ostalih industrija. Takođe, SDI su značajne u onim industrijama u kojim je neophodan transfer novih tehnologija, ali i u ovom slučaju na državi je da osigura da do transfera zaista i dođe, kao i da se razviju lokalne jedinice za R&D. Nadalje, u onim privrednim granama u kojima su domaće firme blizu dostizanja međunarodne konkurentnosti, SDI su čak i nepoželjne. Konačno, strategijski pristup je neophodno primeniti i prilikom dizajniranja mera koje utiču na povećanje atraktivnosti za strane ulagače, kakve su, na primer, smanjenje različitih administrativnih barijera, pojednostavljenje pojedinih procedura i zaključenje međunarodnih komercijalnih aranžmana.

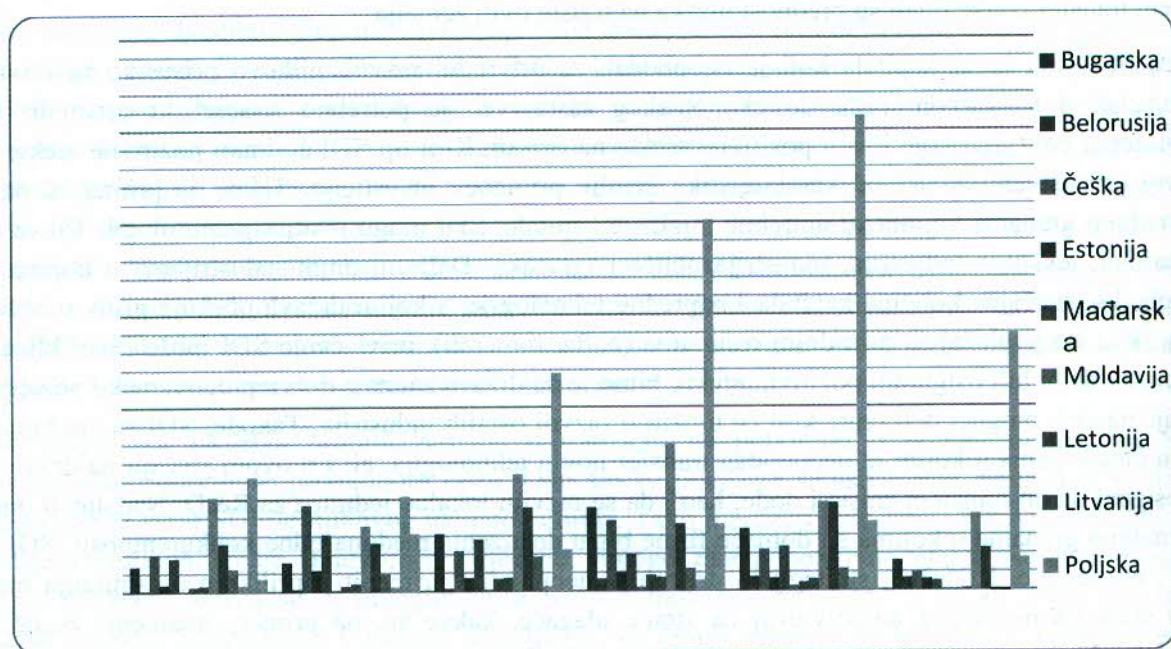
### 3. Tendencije u kretanjima SDI u zemljama u tranziciji

U proteklom periodu, sve do pojave svetske ekonomske krize, evropske privrede u tranziciji privlačile su značajan i sve više rastući obim SDI - vrednost priliva SDI je povećana sa 47 milijardi € u 2004. godini na 111 milijardi € u 2008. godini. Međutim, vrednost SDI je u 2009. godini, prevashodno kao posledica globalne ekonomske krize, redukovana na oko 58 milijardi €.

U pogledu stepena uspešnosti u privlačenju SDI postoje značajne razlike između pojedinih zemalja ovog regiona. U poslednjih pet godina, najveći priliv SDI ostvaren je u Ruskoj Federaciji. Istovremeno, zemlje nove članice EU uspešnije su u privlačenju SDI od evropskih zemalja bivših članica Sovjetskog Saveza. Najuspešnije u privlačenju SDI između evropskih zemalja u tranziciji bile su Poljska, Rumunija, Češka i Bugarska. Pri tome, uočljivo je da među istočnoevropskim zemljama Poljska ostvaruje najbolje rezultate. Takođe, nakon prijema u EU, Rumunija i Bugarska su povećale svoju atraktivnost za strane investitore i ostvarile značajno veći priliv SDI.

**Grafik 1.** Kretanje neto priliva SDI u tranzicionim zemljama

(u milionima €)



Izvor: Prema podacima WIIW

Iskustvo tranzicionih privreda pokazuje da su u prvim fazama tranzicije dominirale prekogranične M&A u odnosu na grinfild. Osnovi razlog leži u činjenici da su u prvim fazama tranzicije kroz provođenje procesa masovnih privatizacija bile otvorene mogućnosti prvenstveno za prekogranične M&A. Analiza osnovnih motiva SDI ukazuje da su prvim fazama tranzicije značajno učešće imale investicije kojima se u osnovi „kupovalo tržište” [15] tj. SDI koje su orijentisane na lokalno tržište. Tek u kasnijim fazama tranzicije povećava se učešće SDI čiji je osnovni cilj bio izvoz. Izvezno orijentisane SDI su najgušće locirale u Poljskoj, Češkoj, Mađarskoj, Slovačkoj i Estoniji, uglavnom zbog povoljne transportne povezanosti, nižih operativnih troškova i povoljnog privrednog ambijenta. Poslednjih godina uočava se i veći priliv izvezno orijentisanih SDI u Rumuniju, pa i Bugarsku.

Analiza uticaja SDI na privredni rast u zemljama centralne i istočne Evrope tokom perioda tranzicije pokazuje da su SDI imale znatan pozitivan uticaj na stopu privrednog rasta. Većina istraživanja u protekloj deceniji, koja su ispitivala „neto ocene” uticaja SDI u nekih 30 zemalja u proteklih 15 godina, utvrdila je „očigledan pozitivan uticaj na ekonomsko blagostanje zemlje domaćina” [13]. Zemlje koje su uspješnije u privlačenju SDI ostvarile veći privredni rast od zemalja koje su imale manji priliv SDI. Takođe, zemlje u tranziciji, koje su provele brze reforme, sa efikasnim institucijama i naprednijim politikama, postale su najveći primaoci SDI u ovom regionu. Krajem devedesetih i u prvim godinama ovoga veka to su bile Mađarska, Poljska i Češka, koje su konstantno privlačile 22-28 milijardi USD SDI godišnje. Zemlje koje su kasnije provele institucionalne reforme (Slovačka, Rumunija i Bugarska) su do skora uspevale da privuku znatno manji nivo SDI.

#### 4. Tendencije u kretanjima sdi u zemljama zapadnog balkana

Područje Jugoistočne Evrope, a posebno zapadnog Balkana bilo je mnogo manje uspešno u privlačenju SDI od ostalih tranzicionih privreda. To je prvenstveno posledica ratnih sukoba tokom devedesetih godina prošlog veka, te kašnjenja u sprovođenju tranzicionih reformi i u procesu priključivanja EU. Primetno je da je neto priliv SDI u svakoj od zemalja Zapadnog Balkana višestruko manji u toku celog posmatranog perioda od neto priliva SDI u Bugarsku i Rumuniju koje geografski pripadaju Balkanskom poluostrvu.

**Tabela 1.** Kretanje neto priliva SDI u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope

(u milionima €)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Albanija</b>	278	213	259	481	675	698
<b>Bosna i Hercegovina</b>	567	493	611	1.517	726	361
<b>Crna Gora</b>	53	384	493	673	625	944
<b>Hrvatska</b>	950	1.468	2.765	3.670	4.192	1.875
<b>Makedonija</b>	261	77	345	506	400	181
<b>Srbija</b>	772	1.268	3.392	2.513	2.018	1.410
<b>Zapadni Balkan - Ukupno</b>	2.880	3.903	7.864	9.360	8.636	5.469

Izvor: WIIW

Takođe, primetno je da je u posmatranom periodu Rumunija bila uspješnija u privlačenju SDI nego sve zemlje Zapadnog Balkana zajedno, jedino je u 2007. i 2009. godini neto priliv SDI u ovu zemlju bio niži od ukupnog neto priliva SDI u zemljama Zapadnog Balkana. Među zemljama Zapadnog Balkana u privlačenju SDI značajno prednjače Hrvatska i Srbija. Do 2007. godine neto prilivi SDI u svakoj od zemalja Zapadnog Balkana pokazivali trend rasta (izuzev u slučaju Makedonije u godini 2005. kada je zabeležen rekordno nizak neto priliv SDI od 77 miliona eura), pri čemu je najbrži rast priliva SDI u navedenom periodu zabeležen u Crnoj Gori.



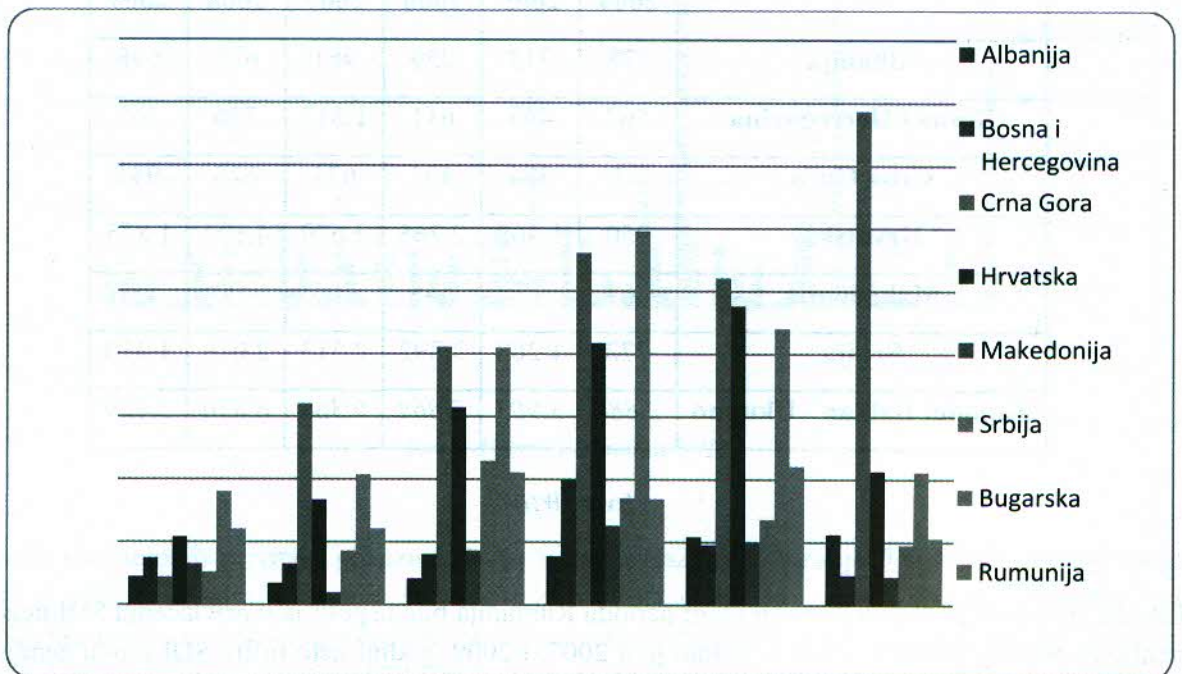
Međutim, slika o uspešnosti u privlačenju stranih direktnih investicija se menja kada analiziramo neto priliv SDI *per capita*. Crna Gora je u periodu 2005-2009 zabeležila najveće vrednosti ovog pokazatelja. Ovaj pokazatelj ukazuje da je Bugarska bila najuspešnija u privlačenju SDI beležeći viši nivo priliva SDI *per capita* kako od celokupnog regiona Zapadnog Balkana tako i od susedne Rumunije. Hrvatska nije značajnije zaostajala za Bugarskom, čak je u poslednje dve godine posmatranog perioda neto priliv SDI *per capita* u Hrvatskoj bio veći nego u Bugarskoj.

**Tabela 2.** Kretanje neto priliva SDI per capita u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope (u €)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Albanija</b>	89.7	68.7	83.5	155.2	217.7	225.1
<b>Bosna i Hercegovina</b>	149.2	129.7	160.8	399.2	191.1	95
<b>Crna Gora</b>	88.3	640	821.6	1121.7	1041.7	1573.3
<b>Hrvatska</b>	215.9	333.6	628.4	834.1	952.7	426.1
<b>Makedonija</b>	130.5	38.5	172.5	253	200	90.5
<b>Srbija</b>	104.3	171.3	458.4	339.6	272.7	190.5
<b>Zapadni Balkan - prosek</b>	135.2	183.2	369.2	439.4	405.4	256.8

Izvor: Prema podacima WIIW

**Grafik 2.** Kretanje neto priliva SDI per capita u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope (u €)



Izvor: Prema podacima WIIW

Na osnovu analize priliva stranih direktnih investicija, možemo da zaključimo da zemlje Zapadnog Balkana posmatrane kao celina nisu bile uspešne u privlačenju stranih investitora. Neke od njih su bile

ipak uspešnije u tome, kao što je to slučaj sa Hrvatskom i Crnom Gorom. Pitanje koje se nameće tiče se atraktivnosti zemalja Zapadnog Balkana za strana ulaganja, odnosno analize osnovnih uzroka i prepreka većem prodoru SDI ka ovom regionu.

### 5. Kretanje stranih direktnih investicija u Srbiji

U proteklom periodu Srbija nije ostvarila značajne rezultate u prilivu SDI. Tokom devedesetih godina prošlog veka priliv SDI je bio izuzetno nizak i značajnije povećan tek nakon 2002. godine. U poslednjih šest godina, u periodu 2004-2009. godina, prosečan neto priliv SDI iznosio je 1 727 miliona € godišnje [13], s tim da je najviši nivo, kao i u čitavom regionu, zabeležen u 2006. godini, s tim da je to bio prvenstveno rezultat privatizacije *Mobtel*a (lokalnog operatera mobilne telefonije) koji je kupila norveška firma *Telenor*. Nakon toga, strani investitori su smanjili tempo ulaganja u Srbiju, posebno od kraja 2008. godine, kada je pod uticajem svetske ekonomske krize obim priliva SDI osetno smanjen. Tako je u 2008. godini neto priliv FDI iznosio 1 820,8 miliona €, u 2009. godini 1 372,5 miliona €, a u periodu januar-jul 2010. godine 519,7 miliona € [13].

Tokom prethodnih šest godina najviši nivo priliva SDI u Srbiju ostvaren je u sektoru finansijskog posredovanja (27.2% od ukupnog priliva), prerađivačku industriju (21.4%), trgovinu (16.5%) i poslove sa nekretninama i iznajmljivanje (13.5%).

Pretežan deo posebno većih SDI u Srbiju ostvaren je u obliku M&A (odnosno kroz privatizaciju), dok je broj grinfild, pa i braunfild investicija bio relativno skroman.

Tabela 3. Najveće SDI u Srbiji

Kompanija	Zemlja porekla	Delatnost ulaganja	Investicioni tip	Iznos (€ mil)
Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.602
Gazprom Neft	Rusija	Energetika	Privatizacija	947
Philip Morris	SAD	Duvanska	Privatizacija	611
Mobilkom	Austrija	Telekomunikacije	Grinfild	570
Intesa Sanpaolo	Italija	Bankarstvo	Akvizicija	508
Stada	Nemačka	Farmacija	Akvizicija	475
AB InBev	Belgija	Hrana	Akvizicija	427
NBG	Grčka	Bankarstvo	Privatizacija	425
Mercator	Slovenija	Prehrana	Grinfild	240
Fondiarria SAI	Italija	Osiguranje	Privatizacija	220
Lukoil	Rusija	Energetika	Privatizacija	210
Airport City BG	Izrael	Nekretnine	Grinfild	200
Block 67 Ass.	Austrija i Srbija	Nekretnine	Grinfild	180
Holcim	Švajcarska	Građevinarstvo	Privatizacija	170
OTP Bank	Mađarska	Bankarstvo	Privatizacija	166
Carlsberg	Danska	Hrana	Akvizicija	152
U.S. Steel	SAD	Metalna	Privatizacija	150
METRO	Nemačka	Trgovina na veliko	Grinfild	150
Coca-Cola	SAD	Hrana	Akvizicija	142

Izvor: SIEPA, [www.siepa.gov.rs](http://www.siepa.gov.rs)

Analizirajući osnovne tokove u prilivu SDI u Srbiju, može se konstatovati da je ukupan obim priliva SDI još uvek nizak (stock per capita u 2009. godini iznosi oko 2000 € i ne dostiže ni polovinu SDI po glavi stanovnika u Hrvatskoj 5 729 € i nekoliko puta niža nego u naprednijim tranzicionim privredama slične veličine poput Srbije, Češka Republika 8 409 €, Mađarska 6 410 €. Slovačka 6 300 €) [18]. Dalje, najveći deo SDI ostvaren je u obliku M&A, u osnovi kroz privatizaciju realnog sektora i akviziciju velikog broja domaćih privrednih subjekata u oblasti finansijskog sektora i usluga. Broj grinfild (ili braunfild) investicija, posebno velikih, bio je mali (*Ball Packaging, US Steel, Vip mobile*). Takođe, pretežan deo SDI bio je usmeren na “kupovinu lokalnog tržišta”, odnosno ka sektorima nerazmenljivih dobara: bankarstvo, osiguranje, energetiku, telekomunikacije, nekretnine i trgovinu na malo. Veoma mali broj je bio izvozno orijentisanih SDI. Istina, *US Steel* sa svojim ulaganjima u kapacitete u Smederevu predstavlja pojedinačno gledano najvećeg izvoznika Srbije, čija je vrednost izvoza u “dobrim godinama”, pre globalne finansijske krize dostizala nešto manje od jedne milijarde US\$. Konačno, kvalitetne izvozno orijentisane SDI koje imaju presudnu ulogu u razvoju privrede, u Srbiji su još uvek skromne. Mada treba imati u vidu da postoji određeno vremensko kašnjenje između realizacije SDI i njihovih efekata na ekonomski rast, zbog relativno niskog obima, oblika i usmerenja, priliv SDI u Srbiju imao je manje od očekivanih efekata na porast ukupne privredne aktivnosti, zapošljavanja i izvoza.

## 6. Analiza atraktivnosti privrednog ambijenta zemalja zapadnog balkana za strane ulagače

Postoje brojni indikatori privrednog ambijenta putem kojih investitori mogu da ocene atraktivnost neke zemlje za strana ulaganja. Ako koriste izveštaje međunarodnih organizacija, a većina njih to čini, teško da na osnovu njih mogu steći utisak da su zemlje Zapadnog Balkana atraktivne lokacije za investiranje. One svoju privlačnost crpe iz činjenice da su se ove zemlje sa otpočinjanjem procesa tranzicije pojavile na investicionoj mapi kao relativno nova tržišta sa jeftinom radnom snagom i visokim potencijalima rasta. Zbog ograničenosti prostora u nastavku se navode rezultati samo nekih od najčešće korišćenih pregleda za ocene različitih aspekata ulaganja:

**Tabela 4.** Uslovi poslovanja u zemljama u Zapadnog Balkana

Kriterijum/država/rang	Srbija	Makedonija	Crna Gora	BiH	Albanija	Hrvatska
Osnivanje preduzeća	73	6	105	160	46	117
Dobijanje dozvola za gradnju	174	137	167	136	137	163
Zapošljavanje radnika	95	58	104	111	105	146
Registrowanje vlasništva	105	63	123	139	70	109
Dobijanje kredita	4	43	43	61	15	68
Zaštita prava investitora	73	20	24	93	15	126
Porezi i takse	136	26	139	129	138	33
Međunarodno trgovanje	69	62	125	63	66	97
Zaštita ugovora	97	64	130	124	91	44
Gašenje preduzeća	102	115	42	63	183	79
Uslovi poslovanja	88	32	90	116	82	106

Izvor: World Bank: *Doing Business, 2010*

Svetska banka, u svom izveštaju „*Doing Business 2010*” [5], o uslovima poslovanja, zasnovanom na rezultatima istraživanja 10 indikatora obavljanja biznisa, rangirala je uslove za poslovanje u svim zemljama Zapadnog Balkana relativno nisko. Od 183 države obuhvaćene anketom najbolje rangirana zemlja regiona je Makedonija na 32. mestu i time se svrstala u društvo mnogo razvijenijih zemalja poput Holandije ili Francuske, ostavivši iza sebe mnoge članice Evropske Unije.

Sa ovakvim stepenom atraktivnosti uslova za poslovanje izvesno je da se investitori teško odlučuju da investiraju u ovom regionu percipirajući sve zemlje rizičnim destinacijama za ulaganje. Stavke kao što su dužina čekanja na dobijanje građevinskih dozvola i registrovanje vlasništva figuriraju kao osnovne prepreke greenfield investicijama. Srbija, na primer, zauzima 174. poziciju kada je u pitanju dobijanje građevinskih dozvola. Najbolje rangirana zemlja po ovom kriterijumu, Bosna i Hercegovina je na takode vrlo lošem, 136. mestu. Kada je u pitanju registracija vlasništva, ubedljivo najbolja je Makedonija. Ostale zemlje ne mogu se pohvaliti naročito efikasnom administracijom.

Za strane investitore od vitalnog značaja je sigurnost njihovih ulaganja, odnosno rizik ulaganja u pojedine zemlje. Jedan od veoma korišćenih pokazatelja, kojim se meri rizik ulaganja u pojedine zemlje, je kreditni rejting zemlje koji izdaju poznate rejting agencije kao što su *Standard & Poor's*, *Moody's* i dr [10] [4]. U narednoj tabeli prikazani su kreditni rizici zemalja zapadnog Balkana prema oceni agencije *Standard & Poor's*:

**Tabela 5.** Kreditni rizik zemalja Zapadnog Balkana

Country	Domestic Rating	Foreign Rating	T&C Assessment
Srbija	BB-	BB-	BB-
Makedonija	BB+	BB	BB+
Crna Gora	BB	BB	AAA
Bosna i Hercegovina	B+	B+	BB+
Albanija	B+	B+	BB-
Hrvatska	BBB	BBB	A-

Izvor: S&P

Prema podacima u tabeli 5 sve zemlje regiona spadaju u zemlje sa umerenim kreditnim rizikom. Analizirajući prethodne podatke, vidi se da među zemljama Zapadnog Balkana najbolji kreditni rejting ima Hrvatska. Bosna i Hercegovina, Albanija i Srbija spadaju u zemlje sa najvećim kreditnim rizikom u regionu.

Za opredeljenje stranih investitora od bitne važnosti je efikasnost pravnog sistema, institucija i stanje korupcije. Inostrani investitori vide korupciju kao jednu od osnovnih prepreka za investiranje. Prema izveštajima *Transparency International* [17] Hrvatska je sa indeksom 4.1 najmanje korumpirana zemlja Zapadnog Balkana, dok su prema ovom indeksu Bosna i Hercegovina i Albanija najkorumpiranije zemlje Zapadnog Balkana. Evidentno je da sve zemlje regiona poslednjih godina ulažu ogromne napore na polju smanjenja korupcije. Sudeći prema izveštajima *Transparency*

*Internationala*, napredak je vidljiv, sve zemlje imaju bolji rezultat nego 2005. godine, ali dinamika poboljšanja nije onakva kakvu procesi evropskih integracija zahtevaju.

**Tabela 6.** Corruption Perception Index zemalja Zapadnog Balkana u periodu 2005.-2009. godina

Country	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Srbija</b>	2.8	3.0	3.4	3.4	3.5
<b>Makedonija</b>	2.7	2.7	3.3	3.6	3.8
<b>Crna Gora</b>	n.a	n.a	3.3	3.4	3.9
<b>Bosna i Hercegovina</b>	2.9	2.9	3.3	3.2	3.0
<b>Hrvatska</b>	3.4	3.4	4.1	4.4	4.1
<b>Albanija</b>	2.4	2.6	2.9	3.4	3.2

*Izvor: Transparency International*

Prema rezultatima navedenih istraživanja, mogu se utvrditi izvesne pravilnosti. Naime, sve zemlje Zapadnog Balkana važe za dosta rizične destinacije za investiranje. Hrvatska kao zemlja na pragu ulaska u Evropsku uniju čini se da kao investiciona destinacija prednjači među zemljama regiona. Zemlje koje su poslednih godina zabeležile najveći napredak u pogledu razvoja institucija i unapređenja ambijenta za investiranje svakako su Makedonija i Crna Gora. Ove zemlje su prema svim analizama bitno poboljšale klimu za investiranje u prethodnim godinama. Srbija po mnogim parametrima iz godine u godinu poboljšava svoj investicioni ambijent. Ipak, mora se istaknuti da dinamika poboljšanja nije na zadovoljavajućem nivou. Ono što takođe treba da zabrine je činjenica da nivo investicija ako zanemarimo svetsku finansijsku krizu stagnira, a da srpsko tržište još uvek nije na investicionoj mapi većine renomiranih svetskih kompanija. Kao zemlje koje se smatraju naimanje privlačnim destinacijama za inostrane investitore su Albanija i Bosna i Hercegovina. Ukoliko ne pokušaju da bitno izmene svoj investicioni ambijent, ove zemlje teško da mogu da računaju na ozbiljne prilive po osnovu SDI u narednim godinama.

## 7. Zaključak

SDI su od bitnog značaja za dinamiziranje privrednog razvoja i društvenog blagostanja zemlje domaćina. Stoga većina zemalja u svetu, posebno nakon nastupanja globalne ekonomske krize, preduzima mere u cilju privlačenja stranih direktnih investicija. Da bi strane direktne investicije zaista imale očekivane pozitivne efekte, neophodno je da države domaćini primene strategijski pristup prema prilivu SDI, identifikuju one koje pozitivno utiču na privredni razvoj i preduzmu adekvatne mere u njihovom privlačenju. Sve zemlje Zapadnog Balkana nastoje da privuku što veće iznose SDI primenjujući liberalnu politiku privlačenja SDI. Ipak, one zahvaljujući slabom investicionom ambijentu ne uspevaju da u većoj meri privuku greenfield SDI za koje je empirijski potvrđeno da imaju najveće blagotvorne efekte na zemlju domaćina.

Posmatrajući zemlje Zapadnog Balkana, evidentno je da ove zemlje imaju slabe rezultate kada je u pitanju privlačenje SDI kako prema onome što same vlade ovih zemalja očekuju, tako i poredeći ih sa zemljama koje su uspešno okončale proces tranzicije i sada su članice Evropske unije. Ipak, mora se

reći da je nivo SDI u svim zemljama, pa samim tim i sumarno, rastao do 2008. godine i prvih efekata svetske ekonomske krize. Priliv SDI je, recimo, u 2006. godini u odnosu na 2005. više nego dupliran. Nakon izbijanja krize, ekonomska aktivnost zamire, a priliv SDI u 2009. beleži oštar pad u odnosu na 2008. u svim zemljama osim u Crnoj Gori i Albaniji. U narednom periodu treba očekivati ponovni rast SDI u regionu, ali će, pre svega, od njihove strukture zavisiti efekti koje će one imati na razvoj ovih zemalja.

Očekuje se da nakon oporavka svetske ekonomije interesovanje investitora za područje Zapadnog Balkana ponovo dobije zamah. Ipak, mora se istaknuti da, ukoliko žele da privuku veće iznose SDI, ove zemlje moraće da u značajnoj meri poprave klimu za investiranje i privredni ambijent, koji prema mnogim relevantnim istraživanjima ne svrstava zemlje Zapadnog Balkana u naročito atraktivne investicione destinacije.

## SUMMARY

*Bearing in mind the important role of foreign direct investments (FDI) for the acceleration of economic activity, almost all countries, including the Western Balkan countries, strive to attract the FDI. Unfortunately, in the first decade of the twenty-first century the Western Balkans has not proved to be too successful when it comes to the FDI, and the results achieved so far are lower than desired. This is especially true for the greenfield investments, which have the highest direct positive effect on economic development. This is mostly the consequence of an insufficiently attractive business climate. In fact, a comparative analysis of the economic environment in the Western Balkans, from the point of attraction for foreign investors, indicates that this region, with a significant difference from country to country, is behind most of the economies in transition. Therefore, especially in times of the global economic crisis, which strongly affects overall trends in the FDI flows, it is necessary that the countries from the Western Balkans make additional efforts to create a market-propulsive investment climate for attracting the FDI in the future.*

**Key Words:** *Foreign Direct Investments (FDI), Western Balkans, Serbia, Economic Development, Attractiveness*

## LITERATURA

1. Begović Boris, Mijatović Boško, Paunović Marko i Popović Danica: *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.
2. Chang Ha-Joon: *The East Asian development experience: the miracle, the crisis and the future*, London, 2006
3. Chang, Ha-Joon: *Globalization, Economic Development, and the Role of the State*, London, 2002.
4. Country Risk Reports (<http://www.ihsglobalinsight.com>),
5. Doing Business (<http://www.doingbusiness.org>),
6. Economic Freedom of the World (<http://www.freetheworld.com/reports.html>),
7. Economist Intelligence Unit assessments and other products (<http://www.eiu.com>),
8. FDI Confidence Index (<http://www.atkearney.com>),

9. Global Competitiveness Report (<http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp>),
10. Global Production Location Scoreboard (<http://www.global-production.com/scoreboard>),
11. International Country Risk Guide (<http://www.prsgroup.com/icrg.aspx>),
12. Index of Economic Freedom (<http://www.heritage.org/index>),
13. Ministarstva finansija Republike Srbije: Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja, juli 2010. godine.
14. Neuhaus Marco, Physica-Verlag, 2006The Impact of FDI on Economic Growth: An Analysis for the Transition Countries of Central and Eastern Europe,
15. Organization for Economic Co-operation and Development: Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Third Edition (BD3), Paris, 1996
16. Stošić Ivan:Results and Problems of Serbian Real Sector Privatization, Economic Analysis, 2007/1-2, Institut ekonomskih nauka, Beograd
17. Transparency International, <http://www.transparency.org/>
18. wiiw Database on FDI, [www.wiiw.ac.at](http://www.wiiw.ac.at)
19. World Investment Report (<http://www.unctad.org/wir>),



ISSN 1840-4006



9 771840 400008