

*Dr Đorđe Popov, redovni profesor  
Pravnog fakulteta u Novom Sadu*

## ZNAČAJ INOSTRANIH INVESTICIJA ZA PRIVREDNU STABILNOST SRBIJE

**Sažetak:** *Svetska privreda je ušla u period ozbiljne recesije koja je otpočela sa krizom tržišta nekretnina u SAD. Kriza likvidnosti će poskupeti kredite, i u narednoj godini smanjiti obim investicija u svetu.*

*Srbija poslednjih godina ima vrlo visok deficit spoljnotrgovinskog bilansa. Visok deficit spoljnotrgovinskog bilansa je pokrivan deviznim doznakama naših radnika iz inostranstva i stranim investicijama. To je jedan od pokazatelja važnosti stranih investicija za privrednu stabilnost Srbije.*

*Da bi se podstakle strane investicije, pokazalo je iskustvo zemalja u tranziciji potrebna je i odgovarajuća industrijska politika. U radu se predlažu i oblasti koje je industrijskom politikom potrebno posebno podsticati.*

*U uslovima krize potrebno je učiniti sve da se privuku strane investicije, naročito greenfield, i to pre svega u izvozno orijentisane i tehnološki intenzivne grane.*

**Ključne reči:** *Kriza, baloni cena, bailout, moralni hazard, strane investicije, devizne doznake, platni bilans, spoljnotrgovinski bilans, deficit, industrijska politika, struktura privrede, zemlje u tranziciji.*

### I

Najveći deo stranih investicija u Srbiji u poslednjih nekoliko godina došao je u vidu učešća u privatizaciji, učešće novih tkzv. „greenfield“<sup>1</sup> investicija je relativno malo.

---

<sup>1</sup> „Greenfield“ investicije su nove investicije. Znači gradnja potpuno novih proizvodnih ili prometnih postrojenja. Jedino one znače nešto zaista novo.

Stoga se čini da je potrebno praviti metodološku razliku između priliva kapitala iz inostranstva, koji je usmeren na ulaganja kroz učešće u privatizaciji postojećih preduzeća za šta se u literaturi koja obrađuje oblast tranzicije koristi termin „*foreign privatization*“, i ulaganja kapitala u otvaranje novih proizvodnih i prometnih kapaciteta što predstavlja stvarno stvarno investiranje i što se neosporno može podvesti pod pojam „*foreign investment*“<sup>2</sup>.

Nažalost, kao što je već istaknuto, ulaganja iz inostranstva su do sada uglavnom usmerena na učešće u privatizaciji. Tako da je uticaj ulaganja iz inostranstva na proces restrukturiranja i modernizacije domaće privrede mali. No, isto tako treba ukazati da je uobičajena pojava za zemlje u tranziciji da se u prvoj fazi tranzicije kapitalna ulaganja koncentrišu u proces privatizacije, i da po tome Srbija ne predstavlja nikakav izuzetak.

Preovlađujući interes investitora iz inostranstva, čak i kada se radi o ulaganjima u nove pogone je prodor na domaće tržište<sup>3</sup>.

## II

Da bi se sagledala važnost stranih direktnih investicija za privredu Srbije potrebno je analizirati stanje nekoliko ključnih ekonomskih parametara kao i njihove specifičnosti kada je reč o privredi Srbije.

Naravno pri svemu ovome treba uzeti u obzir i kretanja koja se poslednjih meseci odvijaju u svetskoj ekonomiji kao i njihov neminovan uticaj na stanje privrede Republike Srbije.

Svetsku ekonomiju karakteriše činjenica da je upravo došlo do pucaanja „balona“<sup>4</sup> cena i to, na za kretanja na globalnom planu, u privredi zemlje čije stanje odlučujuće utiče na kretanja u čitavoj svetskoj privredi, tj. u privredi SAD.

---

<sup>2</sup> O razlikovanju ova dva pojma detaljno npr. u Artisien/Duning/Illes/Jermakonić/Svelić/Zemplenirowa/Rojec, *Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe*, CICD, Ljubljana, februar 1995.

<sup>3</sup> Tu je jedan od izuzetaka vrednih spomena Junajted Stil koji je posle preuzimanja železare u Smederevu postao pojedinačno najveći izvoznik iz Srbije.

<sup>4</sup> O fenomenu „balona“ cena i opasnostima koje on može da izazove za nacionalne ekonomije pisao sam u radu objavljenom u Zborniku radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu, 3/2007. Međutim, predmet analize tada je bila moguća pojava „balona“ u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, ali sam i tada, ukazujući na opasnosti, napomenuo da je sličnih fenomena bilo i u najrazvijenijim zemljama, podsećajući na dešavanja u SR Nemačkoj sredinom devedesetih godina prošlog veka.

Upravo tamo se desilo da su nerealna očekivanja o daljem privrednom rastu i neograničenim mogućnostima s jedne strane prisvajanja profita, a s druge strane porasta zaposlenosti i zarada u uslovima „slobodnog tržišta“ dovela do nelikvidnosti pre svega u finansijskom sektoru. Čak i u zemljama u kojima su se najviše razvile finansijske institucije kao i različiti oblici hartija od vrednosti i finansijskih derivata pokazalo se da kretanja u finansijskom sektoru ne mogu čak ni na srednji rok da se odvoje od kretanja u realnom sektoru privrede. Naivna su verovanja da se na berzi može stalno zarađivati, i cene akcija mogu stalno rasti ako to nije praćeno odgovarajućim porastom proizvodnje, izvoza i produktivnosti. Ranije zaista ne tako davne pouke koje potvrđuju napred iznete konstatacije se izgleda vrlo lako zaboravljaju<sup>5</sup>.

Količina novca koji je potreban za *bailou*<sup>6</sup>t ovoga puta, pošto se radi o ogromnim sumama i najvećim ekonomijama, daleko je prevazilazio mogućnosti međunarodnih institucija kao što je npr. Međunarodni monetarni fond. Stoga se morala umešati vlada SAD, doskora najveći zagovornik „slobodne tržišne utakmice“ i navodni glavni protivnik „državnog intervencionizma,“ sa predlogom da Kongres odobri 700<sup>7</sup> milijardi dolara, kao i Komisija Evropske Unije<sup>8</sup> sa smernicama da se u okvirima Unije obezbedi 1200 milijardi za iste svrhe<sup>9</sup>. Međutim, treba napomenuti da će ta sredstva biti upotrebljena pre svega za „socijalizaciju gubitaka“ tj. za spasavanje od bankrotstva velikih banaka i finansijskih instituta. Na dru-

<sup>5</sup> Nije potrebno ići u neku daleku prošlost, tj. do poznate krize iz 1929, treba se samo podsetiti da je početkom ovoga milenijuma Dow Jones (tj. srednji nivo kursa akcija na berzi u Njujorku) bio u jednom momentu pao sa preko 10.000 na nešto preko 7.000. Taj pad je znači pre samo nekoliko godina bio veći nego onaj koji je registrovan poslednjih meseci, barem do sada.

Slična kretanja su se odigravala i 1987.

<sup>6</sup> Novac koji treba da olakša izlazak iz krize. O ovome vidi: Stiglic, DŽ. , Protivrečnosti globalizacije, Beograd, 2002.

<sup>7</sup> Vodeći ekonomisti, ali i nosioci visokih državnih funkcija iz SAD su vrlo često kritikovali mešanje države u privredu, a u okviru toga naročito državnu svojinu. Često puta je i saradnja sa SAD uslovljavana uspostavljanjem ekonomije slobodnog tržišta. Međutim, sada država ne samo da svojim *bailout-om* pokušava da spase privatne banke i kreditne institute, nego praktično postaje i njihov suvlasnik.

<sup>8</sup> Pomoć javnog sektora preduzećima i bankama regulativom Evropske Unije nije dozvoljena jer se tako narušava ravnopravno učešće u tržišnoj utakmici, što je inače tačno. I u samoj Uniji, a ne samo u zemljama tranzicije, brojni su primeri poslednjih godina kompanija i banaka koje su dovedene na rub propasti samo zato što im je uskraćena neophodna finansijska pomoć države.

<sup>9</sup> Regulativa Evropske Unije naprimer ne dozvoljava postojanje bankarskih institucija sa državnim, odnosno javnim, učešćem u vlasništvu. Takođe nekim zemljama se pristup fondovima Unije, ali i potencijalno članstvo u Uniji uslovljavalo potpunom privatizacijom banaka.

goj strani enormni profiti tih banaka proteklih godina, kao i ranije nezamislivo visoke plate menadžera neće biti podložne „socijalizaciji dobitaka“. Tako će ustvari veliki broj sitnih poreskih obveznika svojim doprinosom budžetu spašavati dosadašnje dobitnike od plaćanja cene za njihove sopstvene promašaje.

Nerealna očekivanja o nastavku rasta tržišta nekretnina usled ograničenih mogućnosti realnog sektora privrede dovela su u teškoće najpre investicione fondove i kompanije koje su investirale u nekretnine, a zatim banke koje su ih kreditirale. Aktiviranje hipoteka samo po sebi, kada ne postoje platežno sposobni kupci za banke ne znači ništa. Bankama je potreban novac, a ne zgrade koje ne mogu da prodaju. To je za posledicu imalo bankrot jednog broja velikih banaka i investicionih kompanija najpre u SAD, a zatim i u zemljama čije su ekonomije sa njima najčvršće povezane kao što su Velika Britanija i zemlje Evropske Unije<sup>10</sup>.

Dešavanja u najmoćnijim privredama sveta ne mogu niukom slučaju ostati izolovana na njih same tako da se čitava svetska privreda našla pred opasnošću ozbiljne recesije. Pucanje „balona“ cena znači da se bitno smanjuje stepen likvidnosti čitavog svetskog finansijskog sistema. Oskudica kapitala na tržištu postaje evidentna. Logična posledica je rast kamata što poskupljuje svaku investiciju, i zahteva novi investicioni proračun za postojeće.

Ograničenja u finansijskom sektoru znače i manju potencijalnu tražnju. Manja tražnja znači manju mogućnost prodaje, kao i po pravilu pad cena. To onda vodi ograničavanju rasta ili smanjivanju proizvodnje. Zastvaranje proizvodnih pogona za posledicu ima smanjenje zaposlenosti čime se ponovo s jedne strane smanjuje kupovna moć i tražnja, a s druge strane jača pritisak na budžet. Smanjenje kupovne moći i tražnje za rezultat ima, kao što je napomenuto, pad cena, a to znači i manje profite, pa i iz tog izvora manje novca za investicije.

Međutim, osnovni razlog za očekivano značajno smanjenje investicija je kriza likvidnosti o kojoj je bilo reči. Svojevrsni slom finansijskog sistema koji se upravo odigrava na svetskom tržištu drastično smanjuje količinu novca slobodnog za investiranje. To znači da će se investirati manje. Da će kamate biti veće, a time i novac skuplji, tako da će tu novu višu cenu novca moći da podnese samo jedan deo ranije planiranih investicija, odnosno one koje mogu da odbace visoke profite i to u relativno kratkom vremenskom roku.

---

<sup>10</sup> Citi Bank, Bank of Scotland, Lehman Brothers, su neka od svima poznatih simbola privreda najrazvijenijih zemalja sveta, ali i istovremeno i neke od institucija koje su najviše pogođene krizom.

Manja količina novca znači dovodi do opšteg pada tražnje, pa i do značajnog smanjenja tražnje za primarnim proizvodima čije su cene s ve do leta rasle naizgled nezaustavljivo u neslućene visine<sup>11</sup>. Cena barela<sup>12</sup> nafte, tako je pala sa preko 150 dolara na oko 50. Pala je u međuvremenu čak i cena zlata sa oko 1000 dolara za finu uncu<sup>13</sup>, na oko 780. Tako su se i proizvođači sirovina koji su se još u letnjim mesecima 2008. imali izuzetno visoke prihode i verovatno imajući ih u vidu zaduživali našli u teškoćama<sup>14</sup>.

### III

Problem koji sve izraženije utiče na opšte performanse privrede Srbije je stanje spoljnotrgovinskog bilansa. Deficit spoljnotrgovinskog bilansa raste iz godine u godinu. Kao što se vidi iz Tabele 1. negativni saldo na području robne razmene, ili drugim rečima rečeno višak uvoza nad izvozom je narastao od 2.540 miliona dolara 2001. na čak 9.729 miliona dolara u 2007. Deficit robne razmene u avgustu 2008. iznosio je 839 miliona dolara što upućuje na činjenicu da će ako se ovakva kretanja nastave godišnji deficit 2008. biti otprilike na nivou onoga iz 2007. godine.

Koliko je visok deficit spoljnotrgovinskog bilansa možda može da potvrdi i podatak da je prethodna Jugoslavija, tj. SFRJ sa svoja 22 miliona stanovnika, odgovarajućim mestom u svetu i svim potencijalima kojima je na raznim područjima raspolagala, zapala u dužničku krizu u prvoj polovini osamdesetih godina prošlog veka usled trgovinskog deficita koji je u drugoj polovini sedamdesetih iznosio 4 milijarde dolara godišnje<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Vredi podsetiti da je cena barela nafte pre početka agresije na Irak iznosila oko 20\$. Cena fine unce zlata je u isto vreme bila na nivou od oko 320\$.

<sup>12</sup> Barel /burić/, tj. 154 litra nafte. Merna jedinica u kojoj se obično izražava cena nafte na svetskim sirovinskim berzama.

<sup>13</sup> Američka merna jedinica.

<sup>14</sup> Tako naprimer ruski gigant Gazprom koji se zadužio 60 milijardi dolara u jesen 2008. traži pomoć države kako bi mogao da otplati kreditne obaveze u 2008. koje iznose 6 milijardi dolara. U međuvremenu je takođe i vrednost Gasproma na berzi pala sa 350 na 100 mlrd. dolara. Izvor: Euro am Sonntag 26. 10.200810.2008.

Prema ovom izvoru, npr. vrednost dela akcija kombinata Norilsk koje je poznati ruski biznismen Deripaska kupio u aprilu za 13 mlrd. \$, pala je u međuvremenu na svega 2,8 mlrd.\$.

<sup>15</sup> To je bilo vreme od 1982 do 1985. kada su uvedene razne restrikcije, „par-nepar“, bonovi za kafu, jestivo ulje. Restrikcije električne energije i po osam časova bez prestanka. Sve sa namerom da se smanji pritisak na platni bilans i olakša teret otplate dugova.

Još ozbiljnije upozorenje o stanju na ovome sektoru predstavlja činjenica da je u svim ovim godinama deficit permanentno bio viši od ukupnog izvoza.<sup>16</sup>

Kada se sabere deficit spoljnotrgovinske razmene za poslednjih sedam godina dobija se gotovo neverovatna cifra za zemlju veličine i stepena razvoja Srbije: od 40 milijardi dolara. Doda li se tome i očekivani deficit u 2008. kumulirani deficit spoljnotrgovinskog bilansa bliži se sumi od skoro 50 milijardi dolara<sup>17</sup>.

Tabela 1. Spoljnotrgovinska robna razmena u periodu od 1997–2007. godine  
(Izvoz i uvoz Republike Srbije u mil. USD)

Godina	Izvoz	Uvoz	Saldo
1997	2531	4503	-1972
1998	2723	4475	-1752
1999	1369	2881	-1512
2000	1558	3330	-1772
2001	1721	4261	-2540
2002	2075	5614	-3539
2003	2755	7473	-4718
2004	3523	10753	-7230
2005	4482	10461	-5979
2006	6428	13172	-6744
2007	8825	18554	-9729

Izvor: Zavod za Statistiku Republike Srbije

Kakve su dimenzije ovoga problema i koje ekonomske nevolje on može izazvati u relativno bliskoj budućnosti u slučaju nekih iznenadnih nepovoljnih kretanja govori i podatak da je kumulirani deficit spoljnotrgovinske razmene<sup>18</sup> u periodu 2001–2007. prema podacima republičkog Zavoda za statistiku jednak bruto društvenom proizvodu Srbije u 2007.

<sup>16</sup> Svojevremeno kada sam sa kolegom iz inostranstva diskutovao o svom radu objavljenom na Univerzitetu Bremenu i jednom časopisu Berlinu, on je mislio da se radi o štamparskoj grešci, jer mu se podatak o deficitu većem od ukupnog izvoza činio nemogućim.

<sup>17</sup> Praktično svih ovih godina u Srbiji je trošeno oko 20% više nego što je stvarano.

<sup>18</sup> Poređenja radi vredni navesti da je izvoz Slovenije sa 2 miliona stanovnika iznosio 2006. preko 20 milijardi dolara ili gotovo tri puta više od izvoza Srbije u istoj godini.

Tabela 2. Bruto domaći proizvod u Srbije mil. USD

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bdp u USD ukupno 23593,5		11581,1	15277,3	19755,1	23776,4	25361,2	29603,7	39850,5 <sup>2</sup>
Bdp po glavi 3139,0 u USD		1543,4	2037,0	2640,9	3185,8	3408,4	3994,3	5398,6 <sup>2)</sup>

Izvor: Zavod za Statistiku Republike Srbije.

Nažalost i struktura izvoza nije povoljna naročito kada se uzmu u obzir očekivana kretanja na svetskom tržištu u narednom periodu. Već je istaknuto da cene sirovina usled smanjenje tražnje padaju. Glavni izvozni proizvodi Srbije primarni proizvodi, a pojedinačno: čelik i obojeni metali. Znači za očekivati je pad deviznog priliva po ovom osnovu, a to preporučuje dodatni oprez kada je reč o mogućnostima koje izvoz daje za eventualni uvoz.

Dugogodišnji izuzetno veliki deficit spoljnotrgovskog bilansa imao je nepovoljne efekte i na stanje zaduženosti zemlje. Tako je ukupan spoljni dug Srbije na dan 30. septembra 2008. iznosio 29 milijardi i 516 miliona dolara.<sup>19</sup> Povoljna činjenica je da je u tome iznos javnog duga 9.031 milion dolara, što niukom slučaju nije zabrinjavajuća veličina za ekonomske kapacitete Srbije.

Međutim, na drugoj strani dug privatnog sektora je premašio 20 milijardi dolara, odnosno iznosi preko polovine vrednosti društvenog bruto proizvoda Srbije iz 2007. Tačno je da država neposredno nije dužna da servisira taj dug, ali na drugoj strani dužnici su ipak rezidenti Srbije, bilo da se radi o preduzećima ili bankama. Ovih 20 milijardi dolara mogu biti izvor ozbiljnih problema u određenim okolnostima<sup>20</sup>. Već sada treba ukazati na činjenicu da u poslednjih dva meseca dolar pokazuje tendenciju rasta u odnosu na evro. Znači trebaće sve više evra za vraćanje iste sume kredita u dolarima. Ovo je važno upozorenje s obzirom da se glavna izvozna tržišta Srbije nalaze u evro zoni.

20 milijardi dolara duga privatnog sektora u Srbiji je svedočanstvo o potrebi privrednih subjekata iz Srbije da se zadužuju da bi održali i ovaj

<sup>19</sup> Podaci Narodne banke Srbije.

<sup>20</sup> Oni koji duže pamte sećaju se da je 1984. na insistiranje MMF i Svetske banke tadašnja država SFRJ preuzela na i obavezu vraćanja dugova u inostranstvu koje su napravila preduzeća. Sednica Skupštine na kojoj je doneta ta Odluka trajala je do duboko u noć, ali je međunarodna zajednica očito imala mehanizme da ishoduje odluku koja će pre svega štititi interese kreditora iz inostranstva.

nivo privredne aktivnosti.<sup>21</sup> Drugo postavlja se pitanje da li će oni koji su se zadužili biti u stanju da u slučaju smanjenje tražnje servisiraju dug? Ko će preuzeti dugove tih privrednih subjekata? Šta ako ih niko ne preuzme i oni odu u stečaj? Kako će na to reagovati Međunarodni monetarni fond? Sme li država to sebi da dozvoli? Hoće li onda ona kao i 1984. preuzeti na sebe obavezu vraćanja?

Pored toga, šta ako građani koji se najviše uzimali stambene kredite usled pada kursa dinara i eventualne povećane nezaposlenosti ne budu mogli da ih vraćaju? A ti stambeni krediti su u velikoj meri bili ustvari finansirani iz pozajmica domaćih banaka, irelevantno u čijem vlasništvu<sup>22</sup>, kod banaka u inostranstvu. Šta ako domaće banke ne budu mogle da vraćaju pozajmice? Koje će biti posledice za domaći bankarski sektor? Ovo su samo neka od pitanja na koja bi oni koji odlučuju o ekonomskim kretanjima u Srbiji morali imati spremne odgovore.

Sve napred nabrojano u slučaju nepovoljnog scenarija može da bude dodajni razlog za potencijalne strane investitore da se u uslovima svetske finansijske krize uzdrže od investiranja u Srbiju.

Kada je reč o kretanjima u ekonomiji Srbije poslednjih godina posmatrač sa strane može postaviti pitanje odakle se i kako mogao u tako dugom periodu finansirati tako visok deficit spoljnotrgovinskog bilansa? Dva su osnovna izvora koja su omogućavala da se ovaj nivo deficita relativno bezbolno održava čitavo vreme. Jedan predstavljaju doznake građana Srbije koji žive i rade u inostranstvu. Tako su oni u 2007. doznacili 4,250 mlrd. dolara<sup>23</sup>, a 2006.- 3.752 mlrd. dolara. Treba reći da se ovde radi samo o registrovanom deviznom prilivu po ovome osnovu. Stvar je procene za koliko je milijardi dolara godišnje veći stvarni godišnji priliv što dodatno povećava kupovnu moć u zemlji, ali i priliv deviza za zemlju kao takvu<sup>24</sup>. To je jedna od specifičnosti Srbije, i faktor koji decenijama unazad stabilizuje platni bilans bez obzira da li se radilo svojevremeno o platnom bilansu SFRJ, Državne zajednice SCG i sada Srbije.

No, u novonastaloj situaciji kreatori ekonomske politike u Srbiji bi u obzir morali uzeti i činjenicu da postoji ozbiljna opasnost da jedan broj

---

<sup>21</sup> Treba istaći da je nivo proizvodnje u Srbiji i pored dinamičnog rasta u poslednjih nekoliko godina još uvek ispod onoga ostvarenog 1989.

<sup>22</sup> Nikad nije suvišno ponovo podsetiti da se sve banke koje posluju u Srbiji, prema važećem zakonu, tretiraju kao domaće banke i da podležu kontroli Narodne banke Srbije.

<sup>23</sup> Podaci Narodne banke Srbije.

<sup>24</sup> Poznato je da je prilikom svake posete Srbiji uobičajeno da se donesu određene sume deviza kao poklon rođacima. Isto tako veće sume deviza donose se i radi plaćanja sezonskih radova u poljoprivredi i građevinarstvu, kao i za kupovinu građevinskog materijala i opreme za domaćinstva npr.



građana Srbije koji su zaposleni u razvijenim zemljama Evropske unije izgubi posao ili pređe recimo na režim skraćenog radnog vremena što će se onda sigurno odraziti i na smanjenje sredstava kojima će oni raspolagati i biti voljni da šalju u zemlju.

Ako se ovome iznosu doda iznos koji je u zemlju ulazio kroz ulaganje stranaca kroz proces privatizacije, a on je npr. 2006. iznosio 4.286 miliona dolara, a 2007. – 2.004 miliona dolara, onda se vidi koji su to bili glavni izvori finansiranja deficita spoljnotrgovinskog bilansa. Kao što se iz navedenih podataka vidi 2006. je priliv od doznaka i stranih ulaganja u privatizaciju, tj. *foreign privatization*, mogao u potpunosti da pokrije deficit spoljnotrgovinskog bilansa koji je tada iznosio kao što se vidi iz Tabele 1. -6.744 miliona dolara. Međutim, kada je u 2007. došlo do naglog pada priliva iz inostranstva u proces privatizacije spoljnotrgovinski deficit se morao pokrivati i kratkoročnim zaduživanjem u inostranstvu<sup>25</sup>. Ovo je svakako daleko nepovoljnija situacija po ekonomiju zemlje.

Iz napred iznetih podataka jasno se vidi koliki je značaj ulaganja iz inostranstva bilo da se radi o *greenfield* investicijama ili pak ulaganjima koja imaju obeležja *foreign privatization* tj. investicija u proces privatizacije za opštu ekonomsku stabilnost u Srbiji.

Ako u 2009. godini iznos investicija iz inostranstva značajno opadne Srbija će se naći u ozbiljnim platnobilansnim teškoćama. Problem će zaoštriti činjenica da se sve odvija u uslovima nadolazeće globalne krize. To nužno znači da ni ovaj nivo potrošnje, lične i kolektivne, neće moći da se održi bez obzira na opravdane želje i očekivanja građana Srbije za višim standardom življenja. Želja da se pokriće dela deficita spoljnotrgovinskog bilansa obezbedi pozajmicama na međunarodnom tržištu kapitala biće suočena sa činjenicom da će likvidna sredstva biti retka i veoma skupa.

Nažalost strani kapital koji je dosada uložen u Srbiju uglavnom je bio s jedne strane koncentrisan na ulaganja u proces privatizacije npr. Filip Moris u niškoj duvanskoj industriji, ruski Lukoil u Beopetrolu, švajcarski Holcim u Novom Popovcu, grčka Alfa banka u Jugobanci, francuski Lafarž u Beočinu, itd. Broj *greenfield* investicija je nizak, a investirani iznosi su mali.<sup>26</sup> Najveći deo stranih investicija je kroz privatizaciju otišao u telekomunikacije, banke i osiguranje 44%. Strane investicije u maloprodajni sektor čine 24% ukupnog priliva, dok je u sektor nekretnina

---

<sup>25</sup> To je vreme kada naglo počinju da rastu pozajmice banaka u Srbiji kod svojih matičnih banaka u inostranstvu.

<sup>26</sup> Npr. korporacija Bel je investirala 7,5 miliona evra u proizvodnju konzervi.

otišlo 12%. U proizvodni sektor je otišlo svega 20% ukupnih stranih investicija<sup>27</sup>.

S druge strane nedovoljno su bile prisutne investicije iz inostranstva koje bile usmerene na preuzimanje novih tehnologija i izvozne programe<sup>28</sup>. Za strane investicije u Srbiji proteklih godina je bilo karakteristično da one nisu inicirale značajniji uvoz savremene opreme i tehnologije koja je neophodna za promene u strukturi proizvodnje.<sup>29</sup> Samo takva proizvodnja koja odgovara savremenim zahtevima svetskog tržišta može dovesti do značajnog povećanja izvoznih prihoda, a time i do prevazilaženja ozbiljnih platnobilansnih problema koji su već naziru u bliskoj budućnosti.

#### IV

Sve napred izneto dokazuje da strane investicije i porast potrošnje same po sebi ne moraju obavezno voditi povećavanju zaposlenosti, izvoza i tehnološkom razvoju. Ne može se internalizovati znanje uvezeno iz inostranstva, ako domaće firme ne investiraju u istraživanje i razvoj, obuku i inovacije. Stoga strane investicije nikada ne mogu da u potpunosti supstituišu domaće investicije.

Vlada je odgovorna za politike koje će podsticati razvoj domaćih firmi, poboljšavati infrastrukturu, a naročito infrastrukturu znanja i efikasno održavati bitne aktivnosti neprivrednog sektora (škole, univerziteti, istraživački instituti, itd.) koje obezbeđuju osnovne uslove za privlačenje poželjnih stranih investicija.

Sve ovo upućuje na nužnost vođenja promišljene industrijske politike.

Cilj industrijske politike je da stvori uslove za trajan i brz ekonomski rast, pre svega industrije, koji će doprineti ukupnom ekonomskom rastu i poboljšanju standarda života. To treba postići pomoću različitih mera koje povećavaju produktivnost u svakom sektoru i svakoj firmi gde je to moguće.<sup>30</sup> Svrha industrijske politike je da se kreira proizvodna struktura koja će biti u stanju da efektivno konkuriše na svetskim tržištima onim proizvodima u koje neka zemlja ima ili je u stanju da na njima razvije komparativne prednosti.

---

<sup>27</sup> Podaci prema: LJ. Joksimović, Spiloveri stranih direktnih investicija i razvoj ljudskog kapitala, *Lider* 6/2008, str. 58.

<sup>28</sup> Vidi, npr: Radovan Kovačević, *Lider*, 6/2008, str.42.

<sup>29</sup> Srbiji je potrebna promena proizvodne strukture. Potreban joj je razvoj, a ne samo rast.

<sup>30</sup> Vidi: J. Bajec i LJ. Joksimović, *Savremeni privredni sistemi*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2001, str. 388.

Da je industrijska politika nužna u svim zemljama tranzicije, pa prema tome, i u Srbiji pokazuju neke činjenice o kojima se u prvoj deceniji tranzicije nije vodilo dovoljno računa.

1. Pre svega čini se da nisu dovoljno uvažavani uslovi u kojima se proces tranzicije odvija. Model tržišne privrede po ugledu na model Adama Smita, uz bučnu medijsku promociju eksperata i „eksperata“, sa tržištem i privatnom svojinom koji se pojavljuju kao svojevrsni perpetu mobile možda je odgovarao situaciji seoske Engleske osamnaestog veka, ali je njegova primena vodila deindustrijalizaciji u onim zemljama u tranziciji gde je dosledno primenjena. Ono što je izgledalo moderno početkom osamdesetih godina prošlog veka i što je davalo rezultate u najrazvijenijim zemljama sveta tj. takozvani Fridmanov model „čikaške škole“<sup>31</sup>, već u startu je napravilo brojne probleme u zemljama tranzicije koje su ga dosledno primenile.

Naprotiv, najuspešnija zemlja u tranziciji Slovenija je od samog početka ukazala puno poverenje sopstvenoj ekonomskoj nauci i razvijajući originalni model tranzicije u potpunosti uspela da obezbedi ekonomski razvoj i ravnopravnost sa ostalim razvijenim zemljama Evropske Unije<sup>32</sup>.

Nakon svega čini se da su problemi u zemljama u tranziciji pogrešno tretirani kao problemi zemalja u razvoju. Po svemu sudeći radilo se o problemu rekonstrukcije odnosno o situaciji sličnoj onoj u kojoj su se našle Nemačka i Japan posle drugog svetskog rata, gde su upravo uz aktivnu ulogu države, dugoročnu osmišljenu industrijsku politiku i dogovoren višedecenijski socijalni<sup>33</sup> konsensus između zaposlenih i poslodavaca za period obnove postignuti fantastični ekonomski rezultati u periodu od samo jedne decenije.

2. Pravo svojine i ugovorno pravo jesu važni elementi tržišne privrede, ali oni sami po sebi ne mogu da obezbede, odnosno zamene vođenje industrijske politike u zemljama koje već imaju izgrađenu industrijsku strukturu, kao što je slučaj za zemljama u tranziciji, pa prema tome i u Srbiji.

Treba reći da u suštini postoje dve vrste industrijskih politika: jedna sa pristupom „izdvajanja dobitnika“, kada vlade pokušavaju da anticipiraju promene i donose odluke o alokaciji resursa koji treba da se investiraju

---

<sup>31</sup> No, i tamo je nekritička primena ovoga modela bila upravo jedan od glavnih generatora najnovije globalne krize.

<sup>32</sup> Početkom devedesetih godina tadašnji potpredsednik Vlade Republike Slovenije, Jože Menciger (inače Šef Katedre Pravno-ekonomskih nauka Pravnog fakulteta u Ljubljani) se već posle dva meseca zahvalio Džefri Saksu i njegovoj ekipi na uslugama i oslonio na svoj ekspertski tim.

<sup>33</sup> U Ustavu SR Nemačke stoji da je nemačka privreda „socijalna tržišna privreda“.

u budući rast<sup>34</sup>. Alternativa je obezbediti institucionalni okvir koji olakšava prilagođavanje privatnog sektora.<sup>35</sup> Kako nije važno, a možda ni moguće, da se zbog još uvek visoke neizvesnosti u privredi formiraju „nacionalni šampioni“, već da se bitno poboljša opšti nivo performansi i obezbedi osnovna (ljudska i materijalna) infrastruktura, u većini industrijskih politika usvojenih u zemljama tranzicije ne favorizuje se strategija „odabiranja dobitnika“.

Kao najvažnije oblasti u kojima industrijska politika može odigrati značajnu ulogu treba izdvojiti:

1. infrastrukturne investicije
2. obuka i preobuka
3. reorganizacija istraživačke i razvojne aktivnosti i naučnih institucija i osnivanje novih istraživačko-razvojnih instituta, politika difuzije tehnologije, razvojno-istraživačka saradnja.
4. podrška u osnivanju organa finansiranja za preduzeća male i srednje veličine i riziko kapitala.
5. uticaj na razvoj tržišnih struktura
6. restrukturiranje državnih preduzeća.
7. podsticanje izvoza.

Na drugoj strani industrijska politika mora biti deo opšte strategije razvoja. Imajući u vidu sadašnje stanje privrede Srbije, kao i stepen ekonomskog i tehnološkog razvoja u svetu, Srbija nema drugog racionalnog izbora osim izgradnje otvorene izvozno orijentisane privrede. Iskustva iz svetske privrede u poslednjih tridesetak godina su jasno pokazala da su samo one zemlje koje su dosledno sprovodile izvozno orijentisanu strategiju razvoja uspele da obezbede poboljšanje svog mesta na svetskoj lestvici razvijenosti.

Takođe mora se formulisati i sprovoditi politika za privlačenje stranih investicija. Neki elementi uspešne politike za privlačenje stranih investicija bi bili.<sup>36</sup>

- Agencija za strane investicije (ulaganja) mora biti dobro pozicionirana i kadrovski opremljena. Ona treba da je finansijski i administrativno samostalna, ali istovremeno mora uživati aktivnu podršku vlade.

---

<sup>34</sup> To je naprimer, model koji se decenijama vrlo uspešno primenjuje u Japanu i još nekim zemljama jugoistočne Azije.

<sup>35</sup> Vidi: Geroski, A. I Jacquemin.A., Corporate competitiveness in Europe, Economic Policy, no.1. 1985.

<sup>36</sup> O ovome vidi npr.: J. Duning/M.Rojec, Foreign privatization in Senaral&eEastern Europe, CEEP-Technical Paper, 1995.

- Promotivni naponi treba da budu koncentrisani (u zemljama porekla potencijalnih investitora) na sektore i tržišta sa najvećim potencijalom.

- Politika privlačenja stranih direktnih investicija treba, pre svega, da podstiče poželjne strane investicije, tj. one koje će dati doprinos razvoju zemlje. Takođe treba voditi računa i o potencijalnim vezama između preduzeća sa stranim učešćem u kapitalu i domaćeg poslovnog okruženja.

- Agencija za inostrane investicije bi, ako je moguće, trebala da otvori i predstavništva u inostranstvu, koja bi takođe imala ulogu u privlačenju poželjnih stranih investitora.

- Ekonomski razvoj treba da bude baziran na komparativnim prednostima zemlje. Stoga je i politika prema stranim investicijama, kao što je već istaknuto, jedan od instrumenata opšte ekonomske i tehnološke politike zemlje. To npr. znači da će strane direktne investicije doprineti porastu izvoza zemlje samo u slučaju postojanja izvozne orijentacije kao opšteg opredeljenja zemlje.

- Uspeh u privlačenju stranih investicija zavisiće pre svega od objektivnih faktora, kao što su, veličina nacionalnog tržišta, raspoloživosti odgovarajućih inputa, infrastrukture i radne snage. Na drugoj strani važnu ulogu u privlačenju stranih investicija ima politička, ekonomska i pravna stabilnost zemlje. Tek na trećem mestu po značaju je postojanje prave politike prema stranim investicijama. No, to ne znači da takvu politiku ne treba definisati i u praksi sprovesti. Naprotiv postojanje i realizacija definisane politike prema stranim investicijama omogućava da se izbegnu neke greške s jedne strane, i da se uspostave merila za ocenu uspešnosti procesa stranog investiranja.

- Proces investiranja iz inostranstva treba posmatrati kao dvosmernu ulicu. Naime, jedino ako strane investicije u zemlji u budućnosti budu praćene i domaćim investicijama u inostranstvu biće moguće ostvariti optimalnu kombinaciju potrebnu za ekonomski razvoj, i ravnopravno uključivanje u svetsku ekonomsku utakmicu.

## V

Srbija ako želi da obezbedi razvoj u budućnosti s jedne strane, i s druge strane da maksimalno neutrališe efekte svetske finansijske krize, koja će se najverovatnije pretvoriti i u recesiju mora najhitnije i najozbiljnije da ponovo promisli mere koje se moraju preduzeti u najkraćem roku.

Pre svega očito je da se mora stvoriti takva investiciona klima koja će apsolutnu prednost dati realnom sektoru privrede. Samo on je taj koji može obezbediti stabilnost i rast i razvoj<sup>37</sup>.

Proces deindustrijalizacije se konačno mora zaustaviti, u protivnom Srbija ni na srednji rok neće rešiti pitanje nezaposlenosti, deficita spoljnotrgovinskog bilansa, a dugoročno će biti osuđena na tehnološko zaostajanje. Insistiranje na razvoju sektora usluga je verovatno bilo nužno, kao i u svim ostalim bivšim socijalističkim zemljama, da bi se prevazišlo višedecenijsko nasleđe socijalizma. Međutim, ne sme se zaboraviti da Srbija nije mikro država kao Monako, Kipar ili Luksemburg<sup>38</sup>, nego evropska zemlja srednje veličine sa milionima stanovnika pa prema tome i milionima radno sposobnih za koje je potrebno obezbediti zaposlenje.<sup>39</sup>

Dolarizacija<sup>40</sup>, odnosno u slučaju Srbije, evrizacija se takođe mora svesti u prihvatljive okvire. Ovako sa 79,6%<sup>41</sup> učešća kredita nominovanih u stranoj valuti Srbija je apsolutni lider u regionu.<sup>42</sup> U protivnom ako centralna banka ne želi da prihvati deprecijaciju<sup>43</sup> domaće valute mora s

---

<sup>37</sup> Akvaparkovi, sportske dvorane i skijališta neosporno doprinose kvalitetu života određenih sredina, ali postavlja se pitanje iz kojih sredstava se oni grade i koji bi bio stepen povraćaja ako bi bili građeni na ekonomskim osnovama? Drugo ko su potencijalni korisnici, odakle im sredstva da plate određenu uslugu? Ili drugim rečima rečeno, ako građani nemaju stabilne izvore prihoda iz realnog sektora ekonomije koliko dugo će oni biti u stanju da te usluge koriste?

<sup>38</sup> Najnoviji primer teškoća u kojima se našla Mađarska, zemlja otprilike veličine Srbije, koja je upravo zbog prenatrpanosti tržišta na uslugama došla u situaciju da hitno mora da zatraži kreditnu injekciju od čak 26 milijardi dolara govori šta se može desiti. Pri tom ne treba zaboraviti da Mađarska ima neke prednosti u odnosu na Srbiju, razvijenija je, član je Evropske Unije, izvoz joj je skoro 30 milijardi dolara, geografski je bliža glavnim centrima proizvodnje i potrošnje.

<sup>39</sup> Švajcarska koja ima fantastične prihode iz sektora finansija i finansijskih usluga kao i izuzetno razvijen turizam, je značajan proizvođač u nizu industrijskih grana, naročito onih tehnološki intenzivnih.

<sup>40</sup> O opasnostima dolarizacije, sa kojima se sada nažalost izgleda suočavamo takođe sam pisao u Zborniku radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu u broju 3/2007.

<sup>41</sup> Izvor: IMF, Country Report, Washington, februar 2008.

<sup>42</sup> Isti izvor: Rumunija 60%, Hrvatska 68,3%, Ukrajina 49%, itd.

<sup>43</sup> Kod nas je nažalost u opticaju ima dosta sitnog i špekulativnog kapitala malih stranih banaka. Skok evra u jesen 2008. je u mnogome prouzrokovan potrebom da se ostvareni profiti na našem tržištu kapitala iznesu iz zemlje. U svemu tome centralna banka ima doprinos povećavanjem referentne kamatne stope na nepodnošljivih 17,75%. Ovo povećanje ima za posledicu da se smanjuje zainteresovanost stranih banaka da i dalje ulažu u našu privredu, jer postaju neprivačne za korisnike sredstava ukoliko nude pare po kamatnim stopama u okviru 20%. Kada bi referentna kamatna stopa Narodne banke bila dva ili jedan procenat onda bi naša privreda dobijala kredite po ceni od 4 do 5%. Ovako se štiti kapital stranih banaka, a na štetu domaće privrede. Omogućavanje bankama da iznesu

jedne strane da troši devizne rezerve, a s druge strane da kredite učini izuzetno skupim, a to onda investicije čini praktično nemogućim.

Takođe menadžmenti banaka sa domicilom u Srbiji moraju maksimalno izbegavati stil poslovanja koje se u svetskim finansijama naziva „moralnim hazardom“<sup>44</sup>, jer se pokazalo poslednjih meseci da takve poslovna politika menadžmenta može čak i najveće svetske banke dovesti u stečaj<sup>45</sup>.

Znači treba preduzeti sve što je moguće da se smanji stepen dolarizacije, s jedne strane, i s druge strane da se čini ono što rade razvijene zemlje. One nastoje da niskim kamatnim stopama na šta odlučujući uticaj ima centralna banka kroz određivanje referentne kamatne stope kredite učine jeftinim i da time podstaknu investicije, a posredno i potrošnju. Ne treba zaboraviti da bez potrošnje nema ni proizvodnje.

Sredstva koja pristižu od privatizacije i deviznih doznaka treba promišljeno trošiti na probrane projekte koji imaju kratak rok povraćaja, pre svega na industrijskom politikom utvrđene proizvodne i infrastrukturne prioritete. Isto važi i za sredstva nacionalnog investicionog plana. Na taj način daće se podsticaj stvaranju poslovnog okruženja koji će privlačiti strane investitore.

Investicije sa dugim rokom povraćaja koje osim toga obično zahtevaju i iznose merene u milijardama dolara treba ostaviti za vreme u kome neće vladati kriza likvidnosti i recesija<sup>46</sup>.

---

profit iz zemlje je još jedan od faktora povećavanja kursa. Povećana je tražnja za evrom i naravno skače kurs.

<sup>44</sup> „Moralni hazard“ je takvo poslovno ponašanje gde se krediti bez dovoljno provere daju onome ko ponudi da plati najveću kamatu i najkraći rok vraćanja. Do momenta početka vraćanja kredita takvi potezi izgledaju kao vrlo uspešni poslovni potezi. Ali takvo shvatanje ekonomije vodi u tkzv. kazino-kapitalizam sa nepredvidim rizicima. To se u najnovijoj krizi i pokazalo.

<sup>45</sup> Srećom po svemu sudeći banke locirane u Srbiji ponašale su se konzervativnije, tako da koliko je poznato široj javnosti do oktobra 2008. samo je u jednoj banci Narodna banka Srbije suspendovala postojeći menadžment i uvela svoju upravu.

<sup>46</sup> Ukoliko su takve investicije deo nekih širih kontinentalnih i regionalnih projekata logično logično bi bilo da oni koji su zainteresovani za realizaciju takvih projekata preuzmu i njihovo finansiranje, a da se Srbija barem u kratkoročnom periodu maksimalno uzdrži od uzimanja skupih kredita.

*Đorđe Popov, Ph. D., Full Professor  
Faculty of Law Novi Sad*

## **The Importance Foreign Direct Investments for the Economic Stability of Serbian Economy**

### *Abstract*

World economy stepping down in the liquidity crises causes through the real estate sector problems, particularly in the USA. The scarcity of the investments is one of the consequences.

For Serbia diminishing of current account deficit is prerequisite for the regular repayment of external debt.

It is necessary to attract the bigger amount of foreign direct investment once when the process of privatization would be finished. Motivation for investing in Serbia has to be intensified by the creation of attractive and stimulating ambience. Until now, FDI was mostly directed to purchase of Serbian companies. Bigger inflow of FDI as well as structural changes of real economy sector in Serbia could result with the stronger export growth and decreasing of trade deficit in the next years. Economic and institutional factors should be directed to create a framework which is important for FDI inflow.

Every measure contributing to reduce dollarization and strengthen the local currency and trust in the domestic financial system is a step in the right direction.