

ISTINE I ZABLUDE O PRIVLAČENJU, ULOZI I „GENOTIPU“ STRANIH DIREKTNIH ULAGANJA: SLUČAJ REPUBLIKE SRBIJE

Marko Malović¹

Duško Bodroža²

Strana direktna ulaganja u Srbiji – stilizovane činjenice

Tranzicioni model privrednog rasta u Srbiji koji je započet 2000. godine nakon peto-oktobarskih promena bio je uglavnom zasnovan na privlačenju stranih direktnih ulaganja (SDU) kroz privatizaciju, i imao je za cilj da modernizuje i oporavi tadašnju privredu. Sam proces do sada nije dao vidljive rezultate. Posmatrajući efekte koji je trebalo da budu ostvareni kroz proces privatizacije, čini se da osim transfera vlasništva, makroekonomski pokazatelji nisu dramatično popravljani. Drugačije rečeno, proces privatizacije nije uspeo da pokrene industrijsku proizvodnju, niti da poboljša izvozne performanse srpske privrede. Posledice ovako sprovedene privatizacije su brojne i ogledaju se u platnobilansnom deficitu, visokoj nezaposlenosti, slabim izvoznim rezultatima, visokoj stopi inflacije i nestabilnosti deviznog kursa.

Mnogi autori neuspeh modela rasta baziranog na privlačenju SDU vide, pre svega, kao posledicu katastrofalno sprovedene privatizacije u kojoj su, pored veoma poznatih svetskih kompanija, učestvovali i vlasnici kapitala nepoznatog i sumnjivog porekla, sa kratkoročnim motivima.

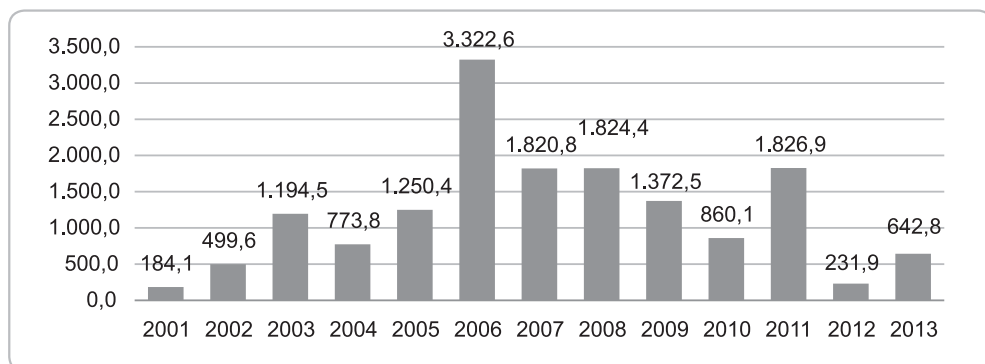
Nivo i dinamika stranih direktnih ulaganja u periodu 2001–2013. godine bili su veoma neravnomerni. Takva kretanja bila su posledica i unutrašnjih i spoljnih faktora. Od unutrašnjih faktora na prvom mestu je politička i ekonomska nestabilnost, kao i neizgrađenost institucija. Važni spoljni faktori koji su uticali na strane direktne investicije bili su relativno obilje kapitala koje je bilo prisutno do kraja 2007. godine na svetskom tržištu, kao i finansijska kriza i povlačenje stranih, naročito portfolio investitora, od 2008. godine.

U ovom radu, međutim, pozabavićemo se ključnim istinama i, naročito, zabrudama u vezi sa SDU čije je previđanje ili prećutkivanje uslovalo krah razvojne strategije sa ključnim osloncem upravo na ovom obliku međunarodnog kretanja (priliva) kapitala. Krenimo, dakle, redom.

Ukupan neto priliv SDU u periodu 2001–2013 iznosio je 15,8 milijardi EUR.

¹ Vanredni profesor, Institut ekonomskih nauka-Beograd, marko.malovic@ien.bg.ac.rs

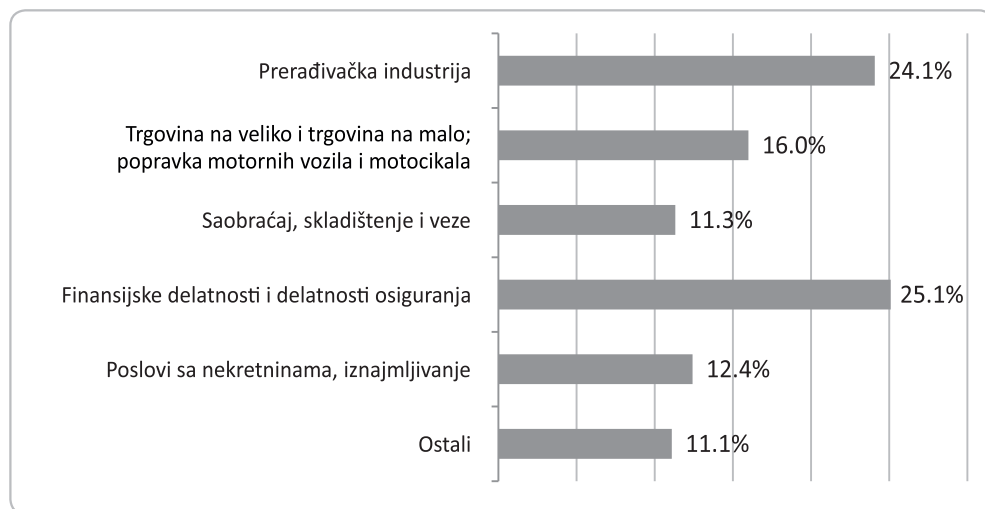
² Istraživač-saradnik, Institut ekonomskih nauka-Beograd, dusko.bodroza@ien.bg.ac.rs

Grafikon 1. Strane direktne investicije, neto, u mil EUR

Izvor: Narodna banka Srbije

Procenjuje se da su ukupne investicije u Srbiji u periodu 2001–2013 rasle po prosečnoj godišnjoj stopi od oko 50%, i da je obim investicija u periodu ekonomske krize (2009–2013) smanjen za oko 82,2%, u odnosu na prethodnih pet godina.

U strukturi ukupnih investicija u periodu 2004–2013 najveći udeo od 25,1% investicija zabeležen je u sektoru finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja. Na drugom i trećem mestu po obimu ukupnih investicija nalaze se prerađivačka industrija (24,1%), odnosno trgovina na veliko i trgovina na malo, i popravka motornih vozila i motocikala (16%).

Grafikon 2. Sektori sa najvećim stranim direktnim investicijama (iznad milijarde EUR)

Izvor: NBS

Ako posmatramo prilive SDU po zemljama, zemlje Evropske unije (EU) predstavljaju najveće investitore u našu privredu. U periodu 2005–2013, jedino Ruska Federacija, koja je na 8. mestu, nije članica EU. Posmatrajući zemlje iz kojih potiču najznačajniji investitori u posmatranom periodu, Austrija je ubedljivo na 1. mestu, sa 2,388 milijarde evra SDU. Zatim slede Norveška, sa 1,311 milijardi evra SDU, Luksemburg, sa 1,240 milijarde evra SDU, Nemačka, sa 1,152 milijarde evra i Italija, sa 972 miliona evra SDU.

Tabela 1. Strana direktna ulaganja neto u periodu 2005–2013, po zemljama

Red. broj	Zemlja	Iznos u EUR	Učešće u %
1	Austrija	2.388.486.320	17,97
2	Norveška	1.311.415.340	9,87
3	Luksemburg	1.239.581.030	9,33
4	Nemačka	1.151.772.950	8,67
5	Italija	972.385.681	7,32
6	Holandija	962.026.350	7,24
7	Grčka	939.728.100	7,07
8	Ruska Federacija	598.767.270	4,51
9	Slovenija	522.876.650	3,93
10	Ostali	1.910.396.370	14,4

Izvor: NBS

Upada pritom u oči i to da je pretežan deo, posebno većih SDU u Srbiju ostvaren kroz privatizaciju, dok je broj ulaganja od ledine, pa i mrkih/sivih investicija, sprovedenih posredstvom tržišta kapitala, bio relativno skroman.

Tabela 2. Najveća SDU u Srbiji, po ulagačima

Kompanija	Zemlja porekla	Delatnost ulaganja	Investicioni tip	Iznos (€ mil)
Telenor	Norveška	Telekomunikacije	Privatizacija	1.602
Gazprom Neft	Rusija	Energetika	Privatizacija	947
Fiat Automobili Srbija	Italija	Automobilska	Preuzimanje	940
Delhaize	Belgija	Maloprodaja	Preuzimanje	933
Philip Morris	SAD	Duvanska	Privatizacija	733
Stada – Hemofarm	Nemačka	Farmacija	Preuzimanje	650
Mobilkom-Vip Mobile	Austrija	Telekomunikacije	Od ledine	633
Agrokor	Hrvatska	Prehrambena	Od ledine	614
Intesa Sanpaolo	Italija	Bankarstvo	Preuzimanje	508
Salford Investment Fund	Velika Britanija	Prehrambena	Preuzimanje	500

Izvor: SIEPA

Analizirajući osnovne tokove u prilivu SDU u Srbiju može se konstatovati da je ukupan obim priliva SDU bio isprva relativno izdašan, ali uglavnom protraćen, dok je, naročito nakon izbijanja svetske ekonomske krize, u novije vreme izrazito nizak. Najveći deo SDU ostvaren je kroz prilično stihijsku privatizaciju realnog sektora i akviziciju velikog broja domaćih privrednih subjekata u oblasti finansijskog sektora i usluga. Broj *greenfield* investicija, posebno finansijski velikih, bio je mali. Takođe, pretežan deo SDU bio je usmeren na „kupovinu lokalnog tržišta“, ili je čak u začetku ciljao na sektor nerazmenjivih dobara: bankarstvo, osiguranje, energetiku, telekomunikacije, nekretnine i trgovinu na malo. Veoma mali broj stranih direktnih investicija bio je delimično izvezno orijentisan. Kvalitetna izvezno orijentisana SDU, koja imaju presudnu ulogu u razvoju privrede, u Srbiji su i pre, a posebno nakon tranzicionih promena, bila skromna.

Model rasta zasnovan na SDU– istine i zablude

Priliv stranih direktnih ulaganja u 2013. i početkom 2014. nastavlja se u malaksavajućem, drastično skromnijem ritmu u odnosu na razdoblje pre svetske finansijske krize. Ipak, kako smo u ranijim radovima i na brojnim skupovima neprestano tvrdili, jenjavajući priliv SDU nije isključiva ni prevashodna posledica globalne krize, već neumitni ishod egzogenih

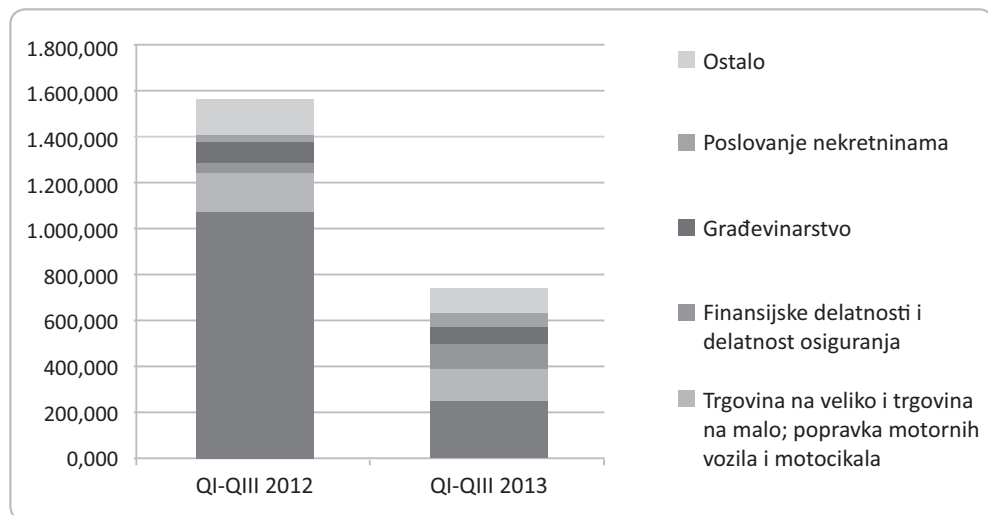
faktora (nasledene konstelacije), te konkretnih pristupa i propusta u njihovom privlačenju u Republici Srbiji za poslednjih trinaest godina.

Kada pogledamo po granama delatnosti, možemo videti da trgovina na veliko i malo, uz prerađivačku industriju, i dalje prednjači, sa gotovo polovinom od vrednosti ukupnih ulaganja nerezidenata u Srbiju; na drugom mestu su građevinarstvo, zatim finansijske delatnosti i osiguranje. Suštinski, i dalje su iste delatnosti atraktivne (više godina unazad).

Koncepcijski, model rasta zasnovan na SDU, pogotovu kada je ovakva njihova struktura, pati od krupne matematičke i logičke manjkavosti, o kojoj je javnost, pa doskora i političari, držana u zabludi, ili se pak istina namerno prećutkiivala. Naime, čitava strategija rasta oslonjena na priliv stranog vlasničkog paketa kapitala shvaćena je kao svojevrsni konverzioni aranžman „*debt-equity swap*“ provenijencije. U poletnim i analitički površnim opisima ovih aranžmana, stvara se utisak da konverzija duga zapuštenih preduzeća i države u strani akcijski kapital uložen u vlasnički kontrolisano preduzeće rešava sve probleme odjednom: prezadužena i tehnološki posustala privreda simultano uživa priliv svežeg kapitala, tehnologije i *know-how*, uz rasterećenje od nagomilanih finansijskih obaveza i mogućnost da se naporedo čak dodatno zadužuje. Ne samo da je brzina i namera izvozne orijentacije (sa ekspanzijom na veća tržišta i sticanjem deviznog priliva) ostala upitna, već je i stepen potonje (eventualno očekivane ili tenderom predviđene) dokapitalizacije dobio – na primerima zemalja u razvoju – empirijski klimavu potporu. Osim toga, izjave niza političara iz prethodne vlasti o tome da je jedini način da eliminišemo neprihvatljivo veliki platnobilansni deficit upravo imperativ privlačenja što više SDU, odiše logičkim sofizmom, s obzirom na makroekonomski identitet u otvorenoj privredi na osnovu koga je jasno da dok god bivamo kao privreda neto-primalac inostranog kapitala, neizbežno ćemo povećavati, a ne smanjivati deficit u bilansu plaćanja!

Uostalom, i pokretačke snage, odnosno motivi međunarodnog kretanja kapitala, napravili su otklon u odnosu na u nas još uvek uvreženu međunarodnu ekonomsku teoriju. Najnovije analize pokazuju da bi kapitalnu intenzivnost trebalo meriti količnikom angažovanog kapitala i proizvodnje, a ne kapitalnom opremljenošću radne snage, što rešava jedan deo nedoumice zašto kapital ne teče od bogatih ka siromašnijim i nerazvijenijim zemljama. Drugi deo objašnjenja krije se u činjenici da kamatni diferencijali nisu opredeljujući faktor pri međunarodnom kretanju kapitala, već se presudnim pokazuju politički rizik i, naročito, istorijski, dakle dugoročnije predašnji kredibilitet institucija. U kontekstu dinamike i prirode SDU preduzetih u Srbiji, takođe nailazimo na kuriozitet karakterističan za zemlje gubitnike tranzicije, ili zemlje koje su propustile da se valjano i planski uključe u međunarodnu podelu rada.

Grafikon 3. Neto priliv SDU u Srbiji po sektorima u hiljadama EUR u prva dva kvartala 2012/2013. godine

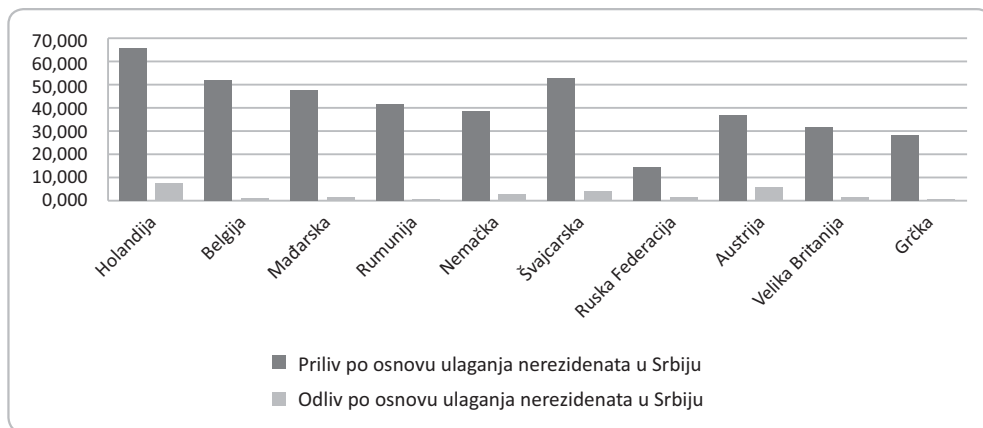


Izvor: NBS

Naime, teorija SDU nalaže da bi u male otvorene privrede u tranziciji, koje su relativno bogat(ij)e prirodnim resursima, jeftinom, a relativno kvalitetnom i kvalifikovanom radnom snagom, trebalo da dolaze pretežno vertikalno integrisana SDU, sračunata na ovladavanje celinom reprodukcionog lanca. Kod nas, u Srbiji, međutim, dominiraju horizontalno integrisane strane investicije, za koje razlika u faktorskoj raspoloživosti ne igra pretežnu ulogu, već ove po pravilu bivaju privučene prohibitivno visokim transportnim troškovima finalnih dobara i izraženim trgovinskim protekcionizmom, iako ni jedan od navedenih preduslova u slučaju Srbije i većine njenih ključnih investitora nije ispunjen, naprotiv. Međutim, privatizacijom privučena SDU kao motive za dolazak po pravilu imaju brz profit, kupovinu tržišta namesto kupovine kapaciteta (tj. preduzeća), eksploataciju zatečenih postrojenja bez ikakve, odnosno uz minimalnu dokapitalizaciju, orijentaciju na postrojenja i output koji ne iziskuju visok kvalitet, niti prisustvo šire infrastrukture ili efekte aglomeracije. Takođe, čitav niz propusta i pristupa privlačenju SDU doveo je do pada njihovog priliva. Nakon što je nekako rešena rak-rana našeg zakonodavstva, u vezi sa *usus fructus*, ali ne i sa vlasništvom nad zemljom na kojoj se preduzima *greenfield* investicija, primera radi, gorući problem ostaje potreba za izdavanjem građevinskih dozvola stranim ulagačima. Po brzini izdavanja građevinskih dozvola investitorima, Srbija spada u deset najgore plasiranih zemalja na svetu, prema publikaciji Svetske banke *Doing Business 2014*. Takođe, izdašno subvencionisanje

zapošljavanja kod stranih investitora, bez jasnog kriterijuma, izrazitije margine neto izvoznog rezultata, po pravilu daje signal stranom ulagaču da svoj poslovni koncept baš i ne mora da bazira na dugoročno probitačnom poslovanju. Ovo rađa privremenu, ili čak veštačku zaposlenost u privatnom sektoru (koju zapravo plaća budžet, odnosno poreski obveznik), a često može prouzrokovati i pogrešnu alokaciju resursa koja se ne zadržava nužno samo na dotičnom stranom investitoru. Najzad, možda najjači uzročnik suzdržanosti ili otvorenog nepoverenja stranih ulagača ogleda se u okoštaloj, a pokatkad i otvoreno koruptibilnoj birokratiji i bezrazložno komplikovanim, neanticipiranim promenama pravnog okvira, osobito kada usled političkog ciklusa ili eksternih diktata nije jasno da li je implementirana promena konačna i dugoročno važeća.

Grafikon 4. SDU, u periodu januar-septembar 2013. godine, po zemljama, u milionima evra



Izvor: NBS

U strukturi priliva SDU po zemljama, i dalje prednjače zemlje Evropske unije (EU). Najviše SDU je došlo iz Holandije – oko 58 miliona evra, Belgije – 51 milion evra i Mađarske – 48 miliona evra. Za razliku od prethodnih godina, kada su naglo rasli neto prilivi SDU iz Hrvatske (koja se nalazila među prvih pet najvećih investitora), sadašnja situacija beleži Hrvatsku na 88. mestu po SDU, a ovaj put su u prva tri kvartala odlivi veći od priliva, pa neto vrednost beleži minus. Rumunija je na četvrtom mestu po SDU, sa 41 milionom evra, a Nemačka na petom mestu, sa 36 miliona evra, vrlo slične vrednosti (oko 30 miliona evra imaju i ostale SDU zemlje sa grafikona). Moramo imati u vidu i to da je u periodu januar-septembar 2013. godine privučeno manje SDU, nego u periodu prva dva kvartala 2012. godine.

Zaključak

Sve u svemu, naša je prognoza da osim sporadičnih uloga (koje su dosad po pravilu bile horizontalno integrišućeg karaktera), ne možemo očekivati ozbiljnije prilive stranih direktnih ulaganja dok se: značajno ne uprosti papirologija, ne suzbije iznuda i korupcija, ne uvede kancelarija za brze odgovore sa administracijom na jednom mestu za sve što se ne može popuniti i odobriti on-line, ne ponude višegodišnji zakovani paketi uslova ulagačima koji se potom mogu korigovati samo nabolje, dok se ne ukinu nerazumni nameti poslodavcima, ne donese jedinstveni zakon o inspektoratima i inspekcijama, dok se ne istisnu javna preduzeća iz lanca odobravanja zahteva i dozvola stranim ulagačima i ne liberalizuje zakon o radu i kolektivnim ugovorima. Najzad, takav jedan zdraviji investicioni ambijent pogodovaće revitalizaciji domaće privrede i lokalnih preduzetnika, a poznato je da SDU bivaju privučena razvijenom infrastrukturuom, stabilnim i jednostavnim zakonima i privrednim rastom koji je već začet, koji već postoji i na koga se strana ulaganja kaleme, pre nego li da su SDU po sebi promotor rasta. Tek tada, dakle, možemo očekivati ozbiljnije i dugoročnije investicije, i to najverovatnije u sferi poljoprivrede, banjskog/medicinskog turizma, obnovljive energije, IT tehnologija i zaštite čovekove okoline.

Bibliografija

- Malović, M.. (2002), „Strategijska analiza upravljanja spoljnim dugom“, Ekonomsku fakultet, Univerzitet u Beogradu.
- Malović, M.-Petrović, V.. (2009), „Foreign Direct Investment in Bosnia and Herzegovina– lingua franca or perplexity of original sin?“, in Cantino, V. et alia (eds.) “Business Opportunities in Serbia: The Case of Italian Business Sector and the Role of Management Education”, European Commission Tempus Conference Proceedings, Belgrade.
- Malović, M.. (2010), „FDI Transfusion in Serbia: Are we getting the blood type that we need“, in Šoltes, V. *et alia* “Influence of Global Economic Crisis on CEE Region– Possible Way Out”, Visegrad Fund, Faculty of Economics of TU Košice/BBA/IES, Košice.
- MAP(2013) „Makroekonomske analize i prognoze“, br. 3–4, Institut ekonomskih nauka, Beograd.
- NBS: Narodna banka Srbije, zvanična mrežna stranica, www.nbs.rs
- SIEPA: Srbijanska agencija za promciju investicija i izvoza, zvanična mrežna stranica, www.siepa.gov.rs