

Osim toga, kao alternativa uštedama na platama, penzijama, subvencijama o povećanju poreza predlaže se smanjenje troškova kamata kroz smanjivanje javnog duga Srbije, prihodima od privatizacije kao i kroz zamenu skupih kredita jeftinijim. Podaci nedvosmisleno pokazuju da ukupne potencijalne uštede na rashodima kamata po osnovu refinansiranja skupih kredita jeftinijima mogu obezbediti smanjenje deficita tek za jednu dvadesetinu (u naredne dve godine). Stoga se procene koje se često iznose u javnosti, prema kojima je umesto štednje na drugim tekućim rashodima (platama, penzijama i sl.) uravnoteženje budžeta moguće izvršiti pre svega kroz refinansiranje skupih kredita jeftinijima, ocenjuju kao proizvoljne i neutemeljene. Takve analize i stavovi dodatno otežavaju proces sprovođenja suštinske konsolidacije javnih finansija, jer zbunjujuće deluju na široku javnost u pogledu potrebe primene mera štednje na platama, penzijama, subvencijama i sl. Kao što je navedeno i u prethodnom broju Kvartalnog monitora, a što potvrđuju i uslovi pod kojima je izvršena nova emisija evroobveznica Srbije, refinansiranje skupih kredita jeftinijima na tržištu nije moguća, već bi to eventualno bilo moguće ostvariti u slučaju priliva znatnijih iznosa sredstava po osnovu privatizacije ili u okviru međudržavnih aranžmana. U tom smislu, eventualno ugovaranje povoljnog zajma od UAE i/ili ostvarivanja značajnih priliva od privatizacije, u ukupnom iznosu od 2-3 mlrd. dolara bi bilo pozitivno, ali se i dalje ocenjuje kao neizvesno. U slučaju da se priliv ovih sredstava ostvari, posebno je bitno da sredstva budu iskorišćena za refinansi-

ranje skupih kredita, ili za finansiranje tekućeg fiskalnog deficita u zavisnosti od toga kakva će biti odnos između tekućih kamatnih stopa kamatnih stopa, i najvećih kamatnih stopa po kojima se zaduživala država u prošlosti.

Dodatnu zabunu oko neophodnosti štednje u okviru programa fiskalne konsolidacije unose i procene prema kojima će dodatni poreski prihodi, po osnovu uvođenja elektronske kontrole izdavanja fiskalnih računa, iznositi do 1 mlrd evra, što je izrazito nerealistično. Kada ovakve izjave dolaze od strane predstavnika državnih organa, one izazivaju konfuziju, ne samo kod donosioca odluka nego i u najširoj javnosti. Mada to verovatno nije namera predstavnika Poreske uprave, oni ovakvim nepromišljenim izjavama šalju poruku da planirane mere štednje na platama, penzijama i subvencijama i dr. nisu ni neophodne, jer se jednostavnim uvođenjem modernijih fiskalnih kasa poreski prihodi mogu povećati za milijardu evra.

### Literatura:

1. European Economic Forecast, Autumn 2013 (2013), European Commission, Brussels
2. Fiskalna strategija za 2014. sa projekcijama za 2015. i 2016. godinu, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, 2013.
3. Ocena fiskalne strategije 2014-2016. i predloga budžeta za 2014, Fiskalni savet, Beograd, 2013.

## Osvrt 2. Nizak priliv stranih direktnih investicija: regionalni problem ili specifičnost Srbije?

*Mirjana Gligorić<sup>1</sup>*

U ovom radu upoređiće se kretanje stranih direktnih investicija (SDI) u Srbiji i zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE) u periodu 2001-2012. godine. Mada analiza pokriva ceo navedeni period, u fokusu analize je kretanje SDI u periodu krize, a naročito u poslednje dve godine. Noviji period se posebno analizira sa stanovišta uticaja subvencija na priliv SDI.

Tokom 2012. i prvih devet meseci 2013. godine priliv SDI u Srbiju je osetno smanjen u poređenju sa prethodnim nivoima priliva, naročito u pretkriznom periodu. Stoga je u fokusu ovog rada da se ispita u kojoj meri je

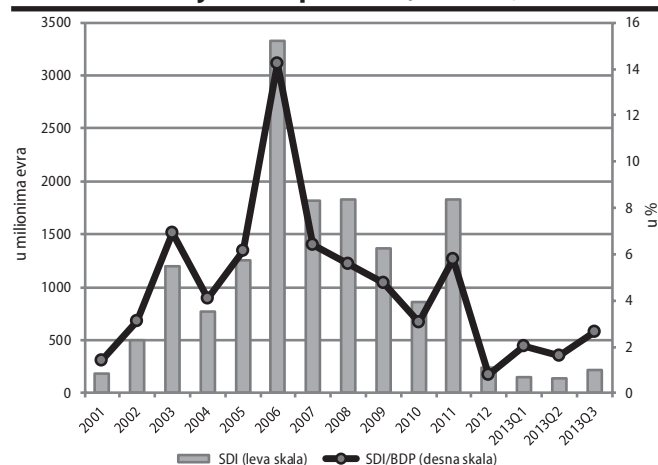
ova pojava specifična za Srbiju, a u kojoj meri je karakteristika zemalja regiona i CIE. Na Grafikonu 1 primetno je da su SDI u Srbiji od 2001. godine beležile značajne iznose (u 2006 su čak dostigle 14,4% BDP-a). Takođe, na Grafikonu se može uočiti da su prilivi po ovom osnovu imali opadajući trend od početka globalne krize, kao i da je taj trend već 2011. godine prekinut, čime su u proseku i nakon krize, iako smanjeni, u bitnoj meri održani na solidnom nivou do kraja 2011. godine (prosečna vrednost priliva SDI 2009-2011 iznosi 4,5% BDP-a).

Međutim, izuzetno nizak priliv SDI u Srbiju od 2012. ukazuje na potencijalni problem domaće privrede, kako sa stanovišta pokrivanja tekućeg deficita, tako posebno imajući u vidu uticaj SDI na privredni rast. Stoga, postavlja se pitanje da li će se sadašnji oskudan priliv SDI nastaviti i u narednom periodu, što bi bio posebno zabrinjavajuće imajući u vidu obe navedene perspektive (platinobilansna ravnoteža i privredni rast), šta je do toga dovelo (generalni faktori ili specifične karakteristike

<sup>1</sup> Ekonomski fakultet, Beograd

Srbije i problemi s kojima se domaća privreda trenutno suočava) i koja su moguća rešenja?

**Grafikon 1. Srbija: Neto priliv SDI, 2001- Q3 2013**



Izvor: NBS, QM.

Od početka 2012. godine naglo smanjenje priliva SDI, praćeno kontinuiranim razduživanjem bankarskog sektora i privrede, kao i vrlo volatilnim portfolio investicijama, uslovalo je nepovoljno stanje kapitalnog i finansijskog računa platnog bilansa Srbije. Naime, u ovom periodu ukupan priliv kapitala (bez promene deviznih rezervi) u tri kvartala je bio negativan: u Q2 2012, Q2 2013 i Q3 2013, dva kvartala je beležio veoma niske vrednosti: Q1 2012 i Q3 2012, dok je preostala dva kvartala, Q4 2012 i Q1 2013 ostvareni visok priliv kao posledica zaduživanja države (porasta portfolio investicija usled emitovanja državnih hartija od vrednosti). Stoga, priliv SDI je sa stanovišta postizanja platnobilansne ravnoteže najpoželjniji oblik inostranog kapitala, kojim bi se obezbedilo pokrivanje tekućeg deficita i time izbeglo smanjenje deviznih rezervi.

Teorijski i empirijski nalazi ukazuju na postojanje pozitivnog efekta SDI na privredni rast, zaposlenost i izvoz. Identifikovano je nekoliko kanala putem kojih SDI ubrzavaju privredni rast. Pre svega, nove investicije direktno doprinose rastu BDP-a, bilo putem veće proizvodnje potrošnih dobara, ili putem proizvodnje dobara za proizvodnju - kroz rast kapitala i/ili tehnološkog progressa. Dodatno, stranim direktnim investicijama se, usled prenošenja znanja - efikasni sistemi upravljanja ili proizvodni *know-how*, ili usled uticaja na domaće firme da usvoje novu tehnologiju, posredno pozitivno utiče na privredni rast<sup>2</sup>.

U slučaju Srbije priliv kapitala po ovom osnovu mogao da pokrene trenutno prilično neaktivan privatni sektor, koji se uz to suočava sa krupnim finansijskim problemima. Empirijska istraživanja za zemlje Centralne i Istočne Evrope su pokazala da su SDI bile važan faktor

privrednog rasta - ocenjeno je da se čak 71% rasta BDP-a u ovim zemljama duguje prilivu SDI<sup>3</sup>. Stoga, imajući u vidu pozitivan efekat koji bi SDI mogle da imaju na privredni rast Srbije, smatramo posebno važnim identifikovanje i otklanjanje ključnih problema i slabosti domaće privrede koje strani investitori vide kao prepreke za ulaganje, kao i pronalaženje adekvatnih mera kojima bi Srbija postala privlačno investiciono područje.

Efekat SDI može biti i porast zaposlenosti i izvoza. Potvrđena je visoka pozitivna korelacija između nivoa SDI *per capita* i nivoa spoljnotrgovinske razmene (merene kao zbir uvoza i izvoza u BDP-u) u CIE zemljama za period 1995-2003. Tako, u ovom regionu, kao i svuda u svetu, SDI prilivi i spoljnotrgovinska razmena su komplementi<sup>4</sup>. Takođe, rezultati skorije empirijske analize ukazuju da priliv SDI predstavlja mogućnost za zemlje u razvoju da poboljšaju svoju izvoznú strukturu<sup>5</sup> (tzv. *kvantitet izvoza*, koji po prethodnim istraživanjima bitno doprinosi njihovom budućem privrednom rastu<sup>6</sup>). Navodi se da su pojedine CIE zemlje koje su u prvim fazama tranzicije bile „vođene domaćom tražnjom“ i proizvodile odeću i nameštaj, kasnije zabeležile znatan priliv SDI i najveći porast izvoza komponenti i delova više dodate vrednosti za dalju proizvodnju.

Imajući u vidu pozitivan uticaj SDI na privredni rast, smatramo da je važno izdvojiti neke faktore koji utiču na to da pojedine zemlje budu uspešnije od drugih u privlačenju SDI: veličina tržišta, njegova dinamika, otvorenost i struktura; troškovi inputa- radne snage, energije i sirovina; makroekonomska stabilnost (mogućnost deprecijacije domaće valute, visoka inflacija, visok i rastući fiskalni deficit); institucionalna i politička stabilnost (odsustvo kapitalnih kontrola i drugih ograničenja, poreski sistem koji je tržišno orjentisan, stroga pravna regulativa<sup>7</sup>, nizak nivo korupcije, visok nivo političke slobode, visok nivo liberalizacije cena, mera i metod privatizacije); spoljnotrgovinska liberalizacija i članstvo u trgovinskim organizacijama, integracija sa EU; subvencije za privlačenje SDI, aglomeracija, kvalitet infrastrukture.

## 1. Srbija i zemlje CIE: priliv SDI u periodu 2001-2008

Na osnovu podataka za Srbiju i za zemlje CIE (kao i u okviru njih za zemlje okruženja - Region<sup>8</sup>), detaljnije ćemo analizirati SDI u periodu pre i nakon nastanka

3 Neuhaus, M. (2006), istraživanje je rađeno na uzorku 13 zemalja: Albanija, Bugarska, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Makedonija, Poljska, Rumunija, Slovačka, Slovenija, Češka Republika i Mađarska.

4 Broadman (2008).

5 Harding i Javorcik (2012).

6 Hausmann et al. (2007).

7 Ovde Neuhaus, M. (2006) navodi: transparentnost pravnog sistema, primena zakona, zaštita imovinskih prava, repatrijacija profita.

8 Bugarska, Rumunija, Hrvatska, Mađarska, Slovenija i Makedonija.

2 Neuhaus, M. (2006).

svetske krize. Iako 2008. godina može da se tretira i kao pretkrizna i kao krizna godina, smatramo da je u slučaju zemalja CIE adekvatnije da se ona svrsta u pretkrizne godine. Stoga, u ovom delu teksta ćemo posvetiti pažnju prilivu SDI u pretkriznom periodu (2001-2008), da bi u narednom delu izdvojili efekat krize na nivo SDI u posmatranim zemljama analizom raspoloživih podataka (2009-Q2 2013).

Tranzicija zemalja CIE dovela je do njihove ekonomske integracije sa zapadnom Evropom i do veće otvorenosti. To je dovelo do ekspanzije spoljnotrgovinske razmene i rasta priliva kapitala, pre svega SDI. CIE zemlje zabeležile su snažan rast privrede, kroz transfer tehnologije i kapitala, čime su se značajno približile „razvijenom zapadu“. Tokom početne faze tranzicije priliv SDI je u Češkoj, Estoniji, Mađarskoj, Poljskoj i Slovačkoj uticao na restrukturiranje njihovih privreda, tj. na preorijentaciju proizvodnje sa gotovih proizvoda niskog nivoa prerade (npr. odeća i nameštaj) na komponente za dalju proizvodnju u automobilskoj i IT industriji (tzv. mrežnih proizvoda<sup>9</sup>, komponenta i delova).

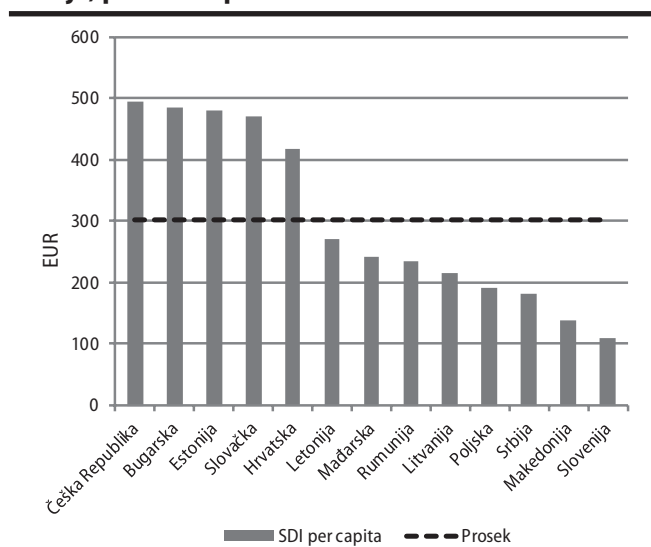
U pogledu SDI priliva u CIE, period od 2000-te godine do početka krize se može oceniti kao izuzetno heterogen. Možemo ga podeliti na dva podperioda: „normalni“ period(2001-2003) i „investicioni boom“ (2004-2008). Naime, u drugom navedenom podperiodu, zemlje u razvoju, uključujući i zemlje CIE bile su preplavljene obilnom ponudom kapitala.

Na Grafikonu 2 date su prosečne vrednosti neto priliva SDI po stanovniku u evrima za period 2001-2008. Sa posebno visokim neto SDI po stanovniku (iznad proseka posmatranih zemalja i preko 400 evra *per capita* godišnje) izdvajaju se Češka, Bugarska, Estonija, Slovačka i Hrvatska. Ispod proseka, a sa godišnjim prilivom od 200 do 300 evra *per capita* nalaze se Letonija, Mađarska, Rumunija i Litvanija. Neto priliv ostalih CIE zemalja je između 100 i 200 evra *per capita*. Slovenija beleži najnižu vrednost neto priliva od 109 evra po stanovniku godišnje, pre svega zbog visokih odliva SDI, i neto odliva koje je ostvarila u 2003, 2005, 2006 i 2007 godini. Ovakav rezultat u Sloveniji je velikim delom posledica i njenog modela privatizacije, koji nije ostavljao mnogo prostora za strane investitore, kao kod drugih zemalja u regionu. Uz to sama činjenica da je Slovenija mala zemlja i samim tim ima malo domaće tržište može se navesti kao jedan od razloga zašto je strani investitori ne prepoznaju kao atraktivnu lokaciju. Takođe, sektor usluga u Sloveniji (finansije, trgovina, turizam, infrastruktura) bio je relativno razvijen u poređenju sa drugim zemljama regiona, što je predstavljalo signal stranim investitorima da moraju da ulože veći napor da se

sa domaćim kompanijama izbore za isto tržišno učešće koje bi lakše mogli da ostvare u drugim zemljama.

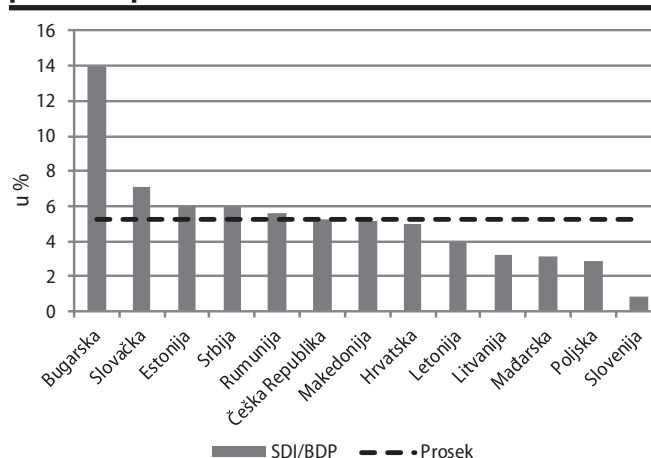
Srbija je u proseku zabeležila neto priliv od 183 evra po stanovniku, i time zauzima 11 mesto od 13 posmatranih zemalja. Stavljanjem u odnos neto priliva SDI i bruto domaćeg proizvoda CIE zemalja, zemlje sa relativno niskim nivoima BDP-a *per capita* (kao što su Srbija, Makedonija, Rumunija, Slovačka i Bugarska) dospevaju u povoljniju poziciju. U Srbiji neto SDI u proseku su činili 6% BDP-a. Tako, Srbija po ovom pokazatelju zauzima četvrto mesto, sa ostvarenim nivoom koji je skoro 0,7 p.p. iznad njegove prosečne vrednosti u CIE zemljama u pretkriznim godinama (Grafikon 3).

**Grafikon 2. Priliv SDI po stanovniku, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2001-2008**



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).  
Napomena: Prosek za Mađarsku izračunat za period 2003-2008, zbog raspoloživosti podataka.

**Grafikon 3. Priliv SDI u % BDP-a, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2001-2008**



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

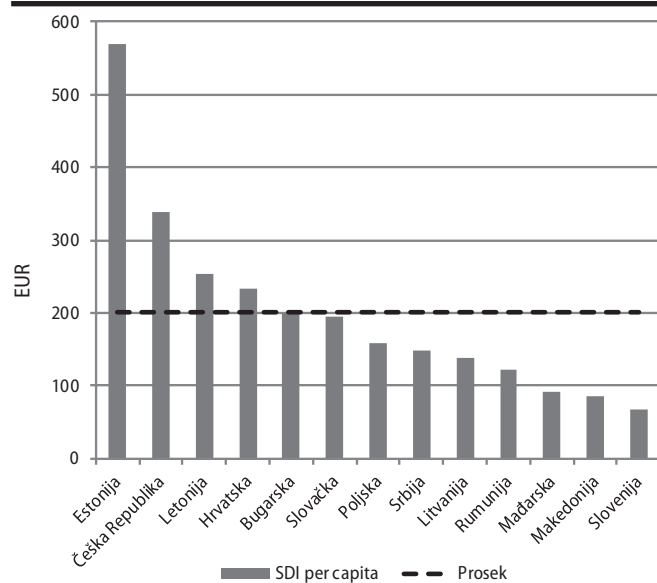
<sup>9</sup> Engl. *network products*, v.Brodman (2008), str. 18.

## 2. Uticaj globalne krize na priliv SDI u CIE i Srbiji: da li je Srbija specifična?

Grafikon 4 pokazuje da prosek priliva SDI u godinama nakon nastanka globalne krize (2009-2012) iznosi 200 evra po stanovniku, što je za 103 evra niže od proseka u pretkriznom periodu (kada je iznosio 303 evra per capita, v. Grafikon 2). Takođe, sa izuzetkom Estonije, sve ostale zemlje su zabeležile smanjenje prosečnog priliva u ovom periodu u odnosu na prosek pre krize. Srbija je ipak uspeła da poboljša svoj položaj za tri pozicije, odnosno da se u obuhvaćenom kriznom periodu nađe na osmom mestu od posmatranih 13 zemalja. Ovu, nešto poboljšanu poziciju Srbije, možemo pripisati realizaciji nekoliko krupnih investicionih ulaganja, pre svega FAS i NIS. Posebno visok nivo neto SDI u Srbiji u 2011. godini, koji se pored investicionih projekata vezanih za navedene dve kompanije, duguje i prodaji preduzeća „Delta Maxi“. S druge strane, u 2012. godini iznos SDI u Srbiji možemo oceniti kao specifično nizak (što je pre svega posledica odliva SDI - usled otkupa akcija Telekomu Srbija od grčke telekomunikacione kompanije OTE i povlačenja dela kapitala Telenora, uz nizak priliv SDI).

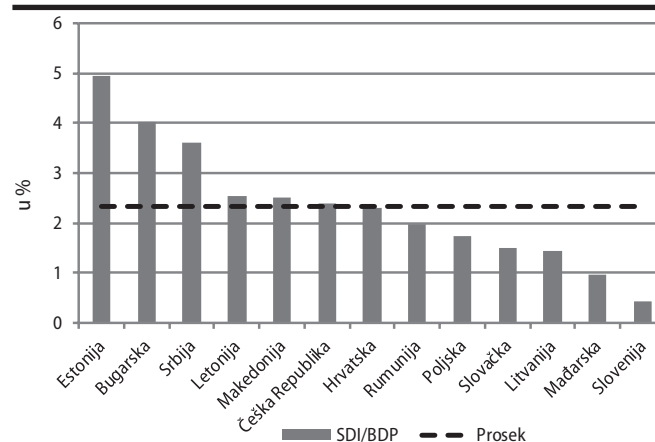
Takođe, slični zaključci se mogu izvesti ako posmatramo neto priliv SDI kao % BDP-a za Srbiju i CIE zemlje u periodu 2009-2012 (Grafikon 5). Prosečna vrednost učešća SDI u BDP iznosi 2,34%, što je za 2,9 p.p. ispod proseka za pretkrizni period. Srbija se, iako sa znatno smanjenim prilivom SDI u odnosu na period pre krize, nakon krize nalazi na trećem mestu u posmatranj grupi zemalja.

### Grafikon 4. Priliv SDI po stanovniku, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2009-2012



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

### Grafikon 5. Priliv SDI u % BDP-a, Srbija i CIE zemlje, prosek za period 2009-2012

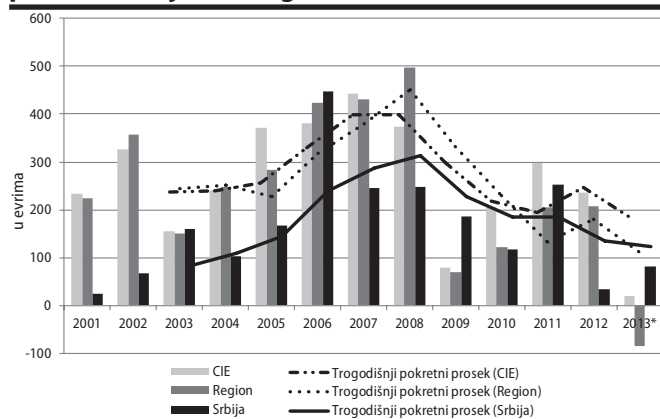


Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Ukoliko uporedimo neto priliv SDI *per capita* i učešće neto priliva SDI u BDP-u za Srbiju iza proseka zemalja u okruženju (Region), kao i svih zemalja CIE u periodu 2001-2012, možemo uočiti da je trend priliva u Srbiju bio veoma sličan trendu u dve posmatrane grupe (CIE i Region, v. Grafikon 6 i Grafikon 7). Naime, primetan je rast neto SDI pre krize, praćen njihovim opadanjem u kriznom periodu, i posebno niskim vrednostima od početka 2013. godine. Pod pretpostavkom da zabeležene vrednosti neto SDI *per capita* do kraja 2013. godine ostanu na nivou iz prve polovine godine, ocenjujemo da će njihov „nizak“ nivo u Srbiji verovatno biti iznad proseka za zemlje CIE, a posebno za zemlje Regiona - koje su u prvoj polovini godine beleže neto odliv. Na Grafikonu 7 može se uočiti pomenuto smanjenje SDI od početka godine, tj. izražen neto odliv SDI ostvaren u zemljama Regiona i CIE u Q2 2013.

Tako, uvid u podatke za SDI per capita i SDI/BDP (Grafikon 6 i Grafikon 7) ukazuje da je priliv SDI u Srbiju u godinama od početka krize (sa izuzetkom posebno niskog nivoa u 2012. godini) prilično usklađen sa kretanjima u uporedivim zemljama. Dodatno raspoloživi podaci sugerišu da skroman nivo SDI u Srbiji u 2012. i u prvoj polovini 2013. godine nije posebna specifičnost domaće privrede, već pre svega rezultat nepovoljnog trenda prisutnog u Regionu i u zemljama CIE.

**Grafikon 6. Neto priliv SDI po stanovniku, Srbija i prosek zemalja CIE i regiona, 2001-2013**

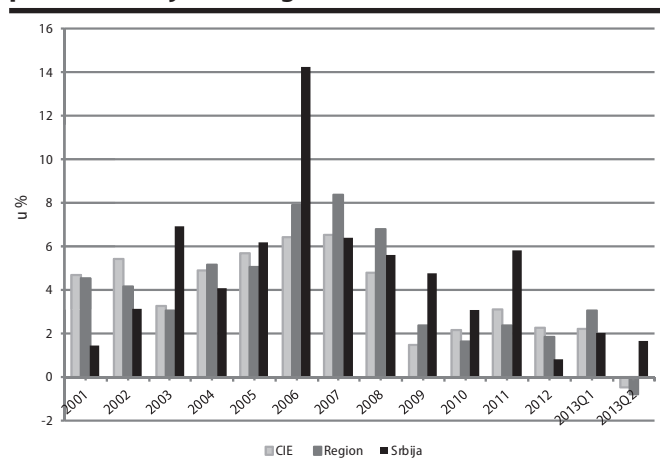


Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Napomena:

- 1) Za 2013. ocena QM-a (izračunato kao dvostruka vrednost neto priliva iz prve polovine godine).
- 2) CIE: Bugarska, Češka Republika, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija, Slovačka, Makedonija; Region: Bugarska, Hrvatska, Mađarska, Rumunija, Slovenija, Makedonija.
- 3) Neto odlivi su zabeleženi 2003, 2005, 2006, 2007 u Sloveniji, 2009 u Litvaniji, Sloveniji i Slovačkoj, u Q1 2013 u Estoniji, Sloveniji i Slovačkoj i Q2 2013 u Hrvatskoj, Litvaniji, Poljskoj, Mađarskoj, Sloveniji i Slovačkoj.

**Grafikon 7. Neto priliv SDI kao % BDP-a, Srbija i prosek zemalja CIE i regiona, 2001-Q2 2013**



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka Eurostat i NBS (za Srbiju).

Napomena:

- 1) CIE: Bugarska, Češka Republika, Estonija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija, Slovačka, Makedonija; Region: Bugarska, Hrvatska, Mađarska, Rumunija, Slovenija, Makedonija.
- 2) Neto odlivi su zabeleženi 2003, 2005, 2006, 2007 u Sloveniji, 2009 u Litvaniji, Sloveniji i Slovačkoj, u Q1 2013 u Estoniji, Sloveniji i Slovačkoj i Q2 2013 u Hrvatskoj, Litvaniji, Poljskoj, Mađarskoj, Sloveniji i Slovačkoj.

Ova analiza navodi na zaključak da se Srbija, sa mnogo više direktnih podsticaja koje izdvaja za investitore, nije posebno istakla po rezultatima priliva SDI u odnosu na posmatrane zemlje CIE i Regiona. Naime, u posmatranom periodu Srbija je imala samo malo više priliva SDI u odnosu na pojedine posmatrane zemlje, s tim da nije posebno odstupala od dinamike kretanja SDI u obuhvaćenim zemljama, uprkos činjenici da je masovna privatizacija kod većine ostalih zemalja uglavnom završena tokom 90-ih, dok je priliv SDI od 2000. godine u Srbiju u velikoj meri bio posledica privatizacije. Tako, imajući u vidu dosadašnja ostvarenja, kao i činjenicu da izdašni

podsticaji kao u slučaju FIAT-a nisu fiskalno održivi, smatramo da takva vrsta podsticaja treba da bude usamljen primer i privremeno opredeljenje, ali ne i model za privlačenje stranih investicija.

### 3. Preporuke i pouke za Srbiju

Na osnovu posmatranih podataka možemo zaključiti da je Srbija od 2001. godine ostvarila relativno dobar rezultat kada je u pitanju visina godišnjih neto priliva SDI, kao i da trend priliva SDI u znatnoj meri prati regionalne trendove u posmatranom periodu. Ipak, prilivi SDI u Srbiju su pre svega rezultat privatizacije, za razliku od većine CIE zemlje, kod kojih je privatizacija u velikoj meri ranije završena, i kod kojih su ulaganja SDI prevashodno imale za cilj otvaranje novih proizvodnih kapaciteta. Iako je Srbija dodeljivala izdašne direktne podsticaje od 2006. godine, priliv SDI je bio na nivou ili blago iznad nivoa investicija u druge posmatrane zemlje. Uz to, imajući u vidu da takvi podsticaji nisu fiskalno održivi, smatramo da to ne treba da bude izabrani model za privlačenje stranih investicija Srbije u budućnosti. Stoga, sada kada su u velikoj meri iscrpljeni prilivi po osnovu privatizacije i kada je neminovno smanjenje državnih subvencija radi obezbeđenja fiskalne održivosti, Srbija bi trebalo da pronade **alternativne načine za privlačenje stranih investitora** u budućem periodu - kako bi se obezbedilo uravnoteženje platnog bilansa, pokrenula posustala domaća privreda, obezbedio privredni rast i povećala zaposlenost i izvoz.

U Srbiji smatramo da postoje pojedini faktori koji odvrćaju strane investitore od ulaganja, kao što su: makroekonomska nestabilnost (visoke spoljne neravnoteže: javni i spoljni dug, deficit tekućeg računa platnog bilansa), politički rizici, uslovi poslovanja, institucionalni faktori (neefikasna pravna regulativa i birokratske prepreke, loša infrastruktura). Sa druge strane, kao povoljnosti Srbije u odnosu na zemlje Centralne Evrope (CE)<sup>10</sup> navodimo niske troškovi radne snage, dobar geografski položaj, relativno niske poreze.

Srbija daje visoke direktne podsticaje stranim investitorima u vidu subvencija (4.000-10.000 evra po novom radnom mestu, gde po novom radnom mestu po stranom preduzeću prosečna vrednost do sada odobrenih podsticaja iznosi 4.693 evra<sup>11</sup>). Iako ona u davanju podsticaja stranim investitorima nije „usamljena“, jer podsticaji predstavljaju metode privlačenja SDI i drugih CIE zemalja, primetno je da, za razliku od Srbije, u ostalim zemljama preovlađuju indirektni podsticaji – poput po-

<sup>10</sup> Ovde posebno naglašavao da su navedene relativne prednosti Srbije u odnosu na zemlje CE, dok one ne važe kada se Srbija poredi sa zemljama Balkana - jer i ostale Balkanske zemlje imaju iste navedene prednosti.

<sup>11</sup> SIEPA.

reskih olakšica, davanja besplatnog zemljišta, opremanje zemljišta infrastrukturom – koji se pri tom odnose uglavnom na krupne investitore. Takođe, u Srbiji je do sada ukupno odobreno 289,9 miliona evra podsticajnih sredstava, gde je oko  $\frac{3}{4}$  sredstava dodeljeno stranim investitorima<sup>12</sup>, čime se ona prema veličini subvencija već izvesno vreme nalazi u samom vrhu zemalja CIE<sup>13</sup>.

Kao polazna pretpostavka teorijske i empirijske literature navodi se da fiskalni podsticaji u formi poreskih ustupaka imaju efekat na privlačenje SDI, ali da je taj efekat nizak u slučaju odsustva stabilnog privrednog ambijenta. Naime, potvrđeno je da visoki podsticaji ne bi trebalo da predstavlja trajno rešenje, jer se ocenjuju kao odstupanje od tržišnog principa i time utiču na poremećaje na tržištu stranog kapitala i na smanjenje efikasnosti<sup>14</sup>. Smatramo da bi model davanja direktnih subvencija stranim investitorima koji Srbija primenjuje trebalo napuštati, ali vodeći računa da se istovremeno unapredi privredni ambijent – što pre svega podrazumeva smanjenje troškova i rizika poslovanja u Srbiji.

Stoga, Srbija treba da pronade alternativne načine privlačenja SDI, tj. da sadašnje skupe podsticaje zameni privlačnim poslovnim okruženjem za strana ulaganja. Naime, ukoliko se samo ukinu subvencije, a ne realizuju reforme, SDI će opasti. To podrazumeva poboljšanje uslova poslovanja, unapređenje efikasnosti administracije, sudstva, uređivanje javnih finansija i smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga, poboljšanje infrastrukture, smanjenje korupcije.

Da li će strani investitor uložiti u neku zemlju zavisi od toga u kojoj meri je ona makroekonomski i politički stabilna, institucionalno razvijena, tržišno orjentisana i otvorena za spoljnotrgovinsku razmenu. Stoga, kako bi Srbija bila atraktivno područje za strana ulaganja, kredibilna monetarna i fiskalna politika, stvaranje povoljnog poslovnog okruženja, koje podrazumeva kon-

kurentno domaće tržište, antimonopolske regulative, transparentnost pravnog sistema, primena zakona, zaštita imovinskih prava, smanjenje korupcije, poboljšanje infrastrukture, nastavak evropskih integracija treba istaći kao prioritet u budućem razvoju Srbije, koji bi bio zasnovan na zdravim osnovama.

## Literatura:

Balasubramanyam, V.N. (2001) *Foreign Direct Investment in Developing Countries: Determinants and Impact*. Presented at the OECD Global Forum on International Investment: New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century, 26-27 November 2001, Mexico.

Broadman, H. G. (2005), *From disintegration to reintegration – Eastern Europe and the former Soviet Union in international trade*, Washington, DC: WorldBank.

Harding, T. and B. S. Javorcik (2012), “Foreign Direct Investment and Export Upgrading”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 94, No. 4, 964-980

Hausmann, R., Hwang, J. and D. Rodrik (2007), “What You Export Matters”, *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, 1-25.

Neuhaus, M. (2006), *The Impact of FDI on Economic Growth: An Analysis for the Transition Countries of Central and Eastern Europe*. Physica-Verlag Heidelberg, Germany.

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

<http://siepa.gov.rs>

<http://www.investslovenia.org/business-environment/fdi-in-slovenia/inward-investment-flows-stock/>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>

<sup>12</sup> SIEPA.

<sup>13</sup> Izdašne direktne podsticaje u regionu u prethodnom periodu su imale Srbija, Rumunija i Hrvatska, dok Makedonija, Albanija i Bugarska nisu davale ovu vrstu podsticaja stranim investitorima.

<sup>14</sup> Balasubramanyam (2001), str. 2 i 5.