



**AgEcon** SEARCH  
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

*The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library*

**This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.**

**Help ensure our sustainability.**

Give to AgEcon Search

AgEcon Search  
<http://ageconsearch.umn.edu>  
[aesearch@umn.edu](mailto:aesearch@umn.edu)

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

**СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ У ТРАНЗИЦИОНИМ  
ЕКОНОМИЈАМА ЈУГОИСТОЧНЕ ЕВРОПЕ**

**Апстракт**

*Стране директне инвестиције (СДИ) сматрају се једним од кључних инструмената у процесу реформи земаља југоисточне Европе (ЈИЕ). У мери у којој су ове земље спровеле реформе ка тржишној привреди, реструктурирању и приватизацији предузећа, постигле макроекономску стабилност и позитивне стопе раста, зависио је обим прилива СДИ и његова структура. Румунија, Бугарска и Хрватска примиле су највећи део капитала у овом региону, следе их Црна Гора и Србија, док су остале земље оствариле знатно нижи прилив. Такође, структура СДИ у Бугарској и Румунији је повољнија него у осталим земљама овог региона и оријентисана је више ка извозу и производним делатностима. Разлог томе је већа атрактивност ових земаља због њиховог чланства у Европској унији, нивоа достигнутих реформи и повољније инвестиционе клима. Политички и економски ризици су у Србији још увек веома изражени, за разлику од стања у Бугарској, Румунији и Хрватској, као последица кашњења у реформама. С непретком у придруживању Европској унији и економско-друштвеним реформама, Србија може очекивати већи прилив СДИ и промену његове структуре у корист гринфилд инвестиција, производних делатности и извоза.*

**Кључне речи:** *стране директне инвестиције, приватизација, ниво економских реформи, инвестициона клима.*

**FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN TRANSITION ECONOMIES  
SOUTH EASTERN EUROPE**

**Abstract**

*Foreign direct investment (FDI) are considered to be one of the key instruments in the reform process of South-East Europe (SEE). The extent to which these countries conducted reforms towards market economy, restructuring and privatization of enterprises, achieved macroeconomic stability and positive growth rates, finished the volume of inflows of FDI and its structure. Romania, Bulgaria and Croatia have received most of the capital in the region, following the Montenegro and Serbia, while other countries have much lower income. Also, the structure of FDI in Bulgaria and Romania was more favorable than in other countries of this region and is more oriented towards the export and production activities. This is more attractive in these countries because of their membership in the European Union, reached the level of reforms, and favorable investment climate. Political and economic risks in Serbia is still very strong, unlike the situation in Bulgaria, Romania and Croatia, as a*

*consequence of delays in reforms. Advancement in association with the European Union and economic and social reforms, Serbia can expect a greater inflow of FDI and the change of its structure in favor of greenfield investment, production and export activities.*

**Key words:** *foreign direct investments, privatization, the level of economic reform, investment climate.*

## Увод

СДИ се дефинишу као сваки облик улагања капитала у одређено предузеће у иностранству којим се стиче власничка контрола нада тим предузећем. Механизам деловања СДИ обично подразумева оснивање филијале матичне компаније у другој земљи, која је у потпуном власништву инвеститора, или куповину филијале, односно контролног пакета филијале у страниој земљи. Оснивање нове филијале у иностранству дефинише се као гринфилд инвестиција, док куповина већ постојећих предузећа може се остварити на два начина: спајањем (merger, fusion) или куповином (aquisition). Главна дестинација гринфилд инвестиција су земље у развоју и транзиционе привреде, док у развијеном свету главни облик СДИ и даље остају мерџери и аквизиције.

Пракса је показала да СДИ омогућавају динамичан развој земаља и региона, при чему је у последњих осам година забележен њихов изузетан раст. Према подацима UNCTAD-а, прилива СДИ у свету је повећан са око 400 милијарди долара у 2000. години на рекордних 1833 милијарди долара у 2007. години. Значајан податак је да су све три групе земаља: развијене земље, земље у развоју и транзиционе земље забележиле пораст СДИ у 2007. години. Међутим, нагли раста прилива СДИ у свету, који је почео 2004. године, завршио се 2008. године као последица светске економске кризе. С тим што је пад прилива СДИ у свету у 2008. години износио 15%, и наставио се у 2009. години. Овај пад је најизраженији у развијенима земљама, нешто је мањи у земљама у развоју, а у транзиционим земљама забележен је незнатни раст почетком 2008. године. Све три групе земаља забележиле су пад прилива СДИ крајем 2008. и почетком 2009. године (UNCTAD, 2009).

Највећи број страних инвеститора у земљама ЈИЕ потиче из Европске уније, САД-а, Русије и самих земаља ЈИЕ. Основни циљ који земље ЈИЕ теже остварити кроз привлачење СДИ јесте постизање стабилног и дугорочног привредног раста, побољшање технолошке базе и повећање конкурентности својих производа на међународном тржишту.

Земље ЈИЕ налазе се већ дуже време у транзицији, док СДИ играју веома битну улогу у њиховом развоју. У почетном периоду процеса транзиције, СДИ су највећим делом одлазиле у постојеће капацитете ових земаља, тиме омогућујући бољу употребу расположивих ресурса и раст продуктивности. Услед тога долазило је до великих осцилација прилива СДИ из године у годину, јер су биле везане за динамику окончања одређених пројеката приватизације и евентуални почетак нових. У другој фази спровођења транзиције, након исцрпљивања постојећих резерви (привођења крају процеса приватизације), дугорочни привредни раст се

може остваривати пре свега кроз утицај гринфилд инвестиција, због чега се најпрогресивније од ових земља оријентишу на њихово привлачење. На ове начине СДИ доприносе процесу транзиције директно, кроз прилив капитала и индиректно кроз трансфер технологије, менаџерског, производног и организационог know-how-a, кроз стварање нових продајних канала за домаћа предузећа и кроз јачање конкуренције и процеса реструктурирања у домаћој привреди (Стефановић, 2008).

## 1. Обим и динамика прилива страних директних инвестиција у земљама југоисточне европе

У последњих двадесет година земље ЈИЕ налазе се у процесу транзиционих промена, а проблеми са којима се и даље сучељавају су макроекономске неравнотеже, институционална неизграђеност и политичка нестабилност. Ипак, земље које су постале чланице Европске уније (Румунија и Бугарска), одвојила су се од осталих земаља у региону према постигнутим економским резултатима и степену економске транзиције и интеграције у светску привреду. Оне су оствариле значајан напредак у расту продуктивности и реструктурирању привреде. Друга група, тзв. земље западног Балкана, у односу на претходну групу, заостају у спровођењу реформи, па се у наредном периоду у тим земљама очекују интензивне реформске промене, и то у многим областима привреде и друштва. Карактеристично за све земље западног Балкана је да су то углавном мале привреде, да имају недовољну усклађеност са европским и међународним нормама и стандардима (иако је тај поступак усклађивања у току), да су им производи недовољно конкурентни, да све земље имају дефицит трговинског биланса и буџета. Све земље ЈИЕ, мање више, имају незадовољавајућу инфраструктуру, недостатак обртног капитала и недовољну и неадекватну кредитну подршку, високо учешће сиве економије и још увек релативно значајније присутну корупцију и криминал.

Табела 1. БДП, промене у % према претходној години

Држава	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
Црна Гора	1,7	2,5	3,0	4,0	6,5	5,0	5,0
Србија	4,5	2,4	8,6	6,2	5,7	5,0	5,0
Хрватска	5,2	4,3	3,2	4,3	4,8	5,0	5,0
Македонија	0,3	2,8	4,0	3,8	3,1	4,0	4,0
Бугарска	4,8	4,5	4,5	6,2	6,1	6,0	6,0
Румунија	4,9	4,7	4,5	4,1	7,7	6,0	5,5

(Извор: Стевановић, 2008), \* процена

Земље ЈИЕ забележиле су у периоду 2004.-2008. године значајан привредни раст од почетка транзиционих промена. Раст је био углавном резултат нагле експанзије кредита којим су финансирани потрошња и улагања, а један од важних фактора напретка

су и СДИ. Приливи капитала у региону углавном је сконцентрисан у неколико земаља (земље Европске уније и земље кандидати за чланство у Унију) и у најатрактивније секторе по земљама (телекомуникације; производња нафте, гаса и струје; прехранбена производња; производња челика и туризам).

Улога страног капитала у земљама ЈИЕ расла је сразмерно брзини којом су оне остваривале трансформацију и реформу ка тржишној привреди и постизању одређеног степена економске стабилизације и раста. Низак прилив СДИ до 2004. године, последица је ниске атрактивности овог региона, његовог високог политичког и пословног ризика, као и негативних економских трендова у водећој светској економији у периоду 2001.-2003. године. Међутим, прилив СДИ у региону ЈИЕ је постепено растао да би у 2004. и 2005. години дошло до његовог наглог раст, који је трајао све до почетка 2008. године. Разлог повећаног прилива СДИ у овом периоду настали су услед перспективе уласка региона ЈИЕ у Европску унију, реализације СЕФТА споразума, наглог раста прилива СДИ у целом свету, као и прогреса земља ЈИЕ у економским и друштвеним реформама. Прилив СДИ у транзиционим земљама ЈИЕ у периоду 2002.-2007. године износио је око 90 милијарди долара, с тим што је био недовољан у већини земаља западног Балкана. У структури СДИ региона ЈИЕ доминирају инвестиције у облику спајања и куповине, а гринфилд инвестиције су у заостајању. Искуство транзиционих привреда показује да гринфилд инвестиције заостају у првој фази транзиције, претежно због тога што се на почетку транзиције већина земаља одлучи за велике приватизације у којима прекограничне М&А играју веома важну улогу. Предност мерцера и аквизиција у таквим условима је то што се њима реструктурирају постојећи капацитети који би иначе били суочени са ризиком пропадања и гашења. Поред тога што је прилив СДИ доминантно зависио од приватизације, неизграђени привредни и институционални амбијент ометао је прилив гринфилд инвестиција, нарочито у земљама западног Балкана (Беговоћ, 2008).

Табела 2. Прилив СДИ у регион ЈИЕ у периоду 2002.-2007. године (у милр. долара)

Држава	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Укупно
Албанија	0.13	0.18	0.34	0.26	0.32	0.65	1.88
Црна Гора	0.08	0,04	0.06	0.48	0.6	0.88	2.14
Србија	0.47	1.4	0,97	1.5	4.3	2.2	10.84
Хрватска	1.1	2.0	1.1	1,78	3,6	2.5	12.08
БиХ	0.26	0.38	0.7	0.59	0.7	1.4	4.63
Македонија	0.08	0,1	0.16	0.97	0.42	0,32	2.05
<b>Западни Балкан</b>	<b>2.12</b>	<b>4.1</b>	<b>3.33</b>	<b>5.58</b>	<b>9.94</b>	<b>7.95</b>	<b>33.02</b>
Бугарска	0.9	2.1	3.45	3.92	5.2	3.5	19.07
Румунија	1.1	1.8	6.44	6.48	11,37	9.77	36.96
<b>Регион ЈИЕ8</b>	<b>4.12</b>	<b>8.0</b>	<b>13.22</b>	<b>16.0</b>	<b>26.51</b>	<b>21.22</b>	<b>89.05</b>

(Извор: Беговоћ, 2008; Ranieri, 2008)

Бугарска и Румунија су у периоду 2002.-2007. године оствариле 70% од укупног прилива СДИ у региону ЈИЕ. Од земља ЈИЕ, Румунија је са 362 програма гринфилд инвестиција у 2006. години била на 7 месту у свету, а следиле су је Пољска, Бугарска, Мађарска и Чешка. Међутим, услед утицаја светске економске кризе, прилив СДИ у Бугарској је опао за 30% у 2008. години, и 50% у 2009. години, слично стање је задесило Румунију.<sup>1</sup>

Србија је у 2007. години по броју гринфилд пројеката испред свих земља у региону, изузев Румуније, као последица раста од 174%. У истој години значајан раст броја гринфилд пројеката забележила је у БиХ, око 40%, Румунија свега 6%, док је Хрватска имала пад од 20%, а Бугарска 12% (Стевановић, 2008). Али, као што се види из табеле 2, Румунија, Бугарска и Хрватска су у дужем периоду остваривале значајан прилив СДИ у односу на остале земље ЈИЕ. С тим што је Црна Гора у периоду 2005.-2008. године остварила нагли скок прилива од преко 20% свога БДП, тако да је он у периоду 2001.-09.2008. године износио 2,89 милијардни евра. Висок прилив СДИ имао је велики утицај на брз привредни раст ових земаља и успостављање макроекономске стабилности, мада је изазвао и одређене неравнотеже (Фабрис, 2008). Укупно посматрајући у Црној Гори и Хрватској, СДИ су убрзале развој туризма, грађевинарства и банкарског сектора. Док су Македонија, Албанија и БиХ оствариле знатно нижи и незадовољавајући прилив, тако да он није ни могао битији да утиче на привредни раст и развој ових земља. Проблем који је одредио низак прилив СДИ у овом делу регион ЈИЕ јесу недовршене тржишне реформе, укључујући управљање и реструктурирање пословања, политику конкуренције и инфраструктуру.

Табела 3. Политички, економски и инфраструктурни ризик у 2007. години

Држава	Општи ризик	Политички ризик	Макро-економски ризик	Финансијски ризик	Инфра-структурни ризик
<b>I група</b>					
Србија	Ц-52	Ц-60	Ц-50	Д-63	Ц-44
Албанија	Ц-51	Ц-55	Б-40	Д-63	Д-63
БиХ	Ц-49	Ц-50	А-20	Ц-54	Д-63
Македонија	Ц-50	Ц-60	Б-35	Д-63	Ц-59
Хрватска	Б-39	Ц-45	Б-30	Б-38	Б-38
<b>II група</b>					
Румунија	Б-39	Б-25	Б-40	Ц-54	Ц-47
Бугарска	Б-35	Б-25	Б-30	Б-38	Ц-44

(Извор: Михаиловић, 2007)

Према процени ризика коју објављује *Economist Intelligence Unit*, јасно је да Румунија и Бугарска имају најмањи ризик у свим категоријама. Зато су оне оствариле највећи обим прилива, с најповољнијом структуром СДИ. Међу првом групом земаља, најмање ризична јесте Хрватска, док је Србија и даље ризична земља. Тачније, са рангом

<sup>1</sup> Прилив СДИ у Бугарској само у априлу 2009. године износио је 205 милиона долара што је смањење од 71,6 % у односу на исти месец прошле године када је он износио 722 милиона долара (Извор: [www.emportal.rs/vesti/region/91468.html](http://www.emportal.rs/vesti/region/91468.html))

општег ризика Ц и оценом 52, Србија је најризичнија земља у региону, лошије рангиран и од Албаније. Њена ризичност се повећава у току 2008. и 2009. године услед проблема са Косовом, политичке нестабилности и светске економске кризе. Укључивање страних инвеститора у процес приватизације у Србији, БИХ, Македонији и Албанији није се показао као ефикасан метод реструктурирања економије у транзицији. Разлог томе је што су СДИ у случају ове групе земља ишла у непроизводне делатности и освајање домаћег тржишта, зато нису у пуном обиму утицале на раст конкурентности и извоза.

## 2. ПРИВАТИЗАЦИЈА У СРБИЈИ И СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ

Србија дели транзициона искуства земаља ЈИЕ, а ефекти досадашњег прилива СДИ на привреду су скромни. СДИ у Србији су пратиле процес приватизације, и у највећем делу пласиране су у преузимање постојећих фирми. На гринфилд инвестиције је отпао мањи део, а оне тек последњих година почињу да расту, са привођењем приватизације крају и напретком у институционалним реформама и побољшањем услова пословања.

Укупан износ СДИ у Србији у 2002. години износио је 504 милиона евра, а у његовој структури доминирају страни улози у новцу као последица предузимања значајних инвестиционих подухвата. При чему се истичу тендерске породаје следећих цемента: „Беочинске фабрике цемента“ страном партнеру из француске „Financier Lafarge S.A“, цемента „Нови Поповац“ страном партнеру из Швајцарске „Holcim“ и цемента „Косјерић“ грчкој компанији „Titan“. У Србију је у 2003. години путем СДИ ушло 1204 милиона евра, пре свега као последица повећаног обима приватизације. Па је тако априла 2003. године, Агенција за приватизацију објавила тендерску продају две највеће дуванске индустрије из Ниша и Врања. Процес приватизације је комплетан продајом 70% акција друге по величини нафтне индустрије „Беопетрол“ руском партнеру „Лукоил“. Наредне године дошло је до пад прилива СДИ од 35%, тако да је износио 776,6 милиона евра. Пад прилива средства по основу СДИ последица је политичке нестабилности и пада придаје предузећа, а тиме и пада уговорених инвестиција.

Табела 4. Највеће стране инвестиције у Републици Србији

Компанија	Земља порекла	Сектор	Врста улагања	износ (млн. евра)
Telenor	Норвешка	Телекомуникације	Приватизација	1602
Gazprom neft	Русија	Нафтна индустрија	Приватизација	947
Fiat	Италија	Ауто индустрија	Заједничко улагање	700
Intesa Sanpaolo	Италија	Банкарство	Аквизиција+ приватизација	660
Philip Morris	САД	Дуванска индустрија	Приватизација	611
Mobikom	Аустрија	Телекомуникације	Гринфилд	570
Cuprom	Румунија	Рудник	Приватизација	533
Plaza Centers	Израел	Некретнине	Гринфилд	500
Stada	Немачка	Фармацеутска индустрија	Аквизиција	475
InBev	Белгија	Храна	Аквизиција	462

(Извор: Привредна комора Србије, 2008; Стевановић, 2008; СЕПА, 2009)

Главни носиоци инвестиција у периоду 2002.-2004. године били су субјекти из реалног сектора, да би се у следећим годинама ситуација променила у корист финансијског сектора. Па тако, у 2005. години остварен је прилив од 1244,6 милиона евра, и то у областима: финансијског посредовања (39%), трговине (23%) и прерађивачкој индустрији (19,6%) (Росић, 2007).

Ниво гринфилд инвестиција у Србији у периоду 2002.-2005. године био је изузетно низак и износио је мање до 100 милиона евра. Ситуација се променила набоље у периоду 2006.-2008. године, а велики прилив гринфилд инвестиција десио се 2007. године као последица доласка *VIII mobajla*, који се позиционирао као трећи на тржишту телекомуникација.<sup>2</sup> Међутим, прилив гринфилд инвестиција је још увек низак према развојним потребама Србије, посебно пошто се приватизације приближава крају па ће прилив инвестиција кроз приватизацију бележити нагли пад.

Прилив СДИ у 2006. години износио је 3492 милиона евра, а поклопио се са кулминацијом СДИ у читавом региону и догодио се првенствено као последица приватизације Мобтела, кога је купила норвешка фирма *Telenor*. Током 2006. године, чак 46% укупних страних улагања у Србији припало је области финансијског посредовања, 36% области саобраћаја (телекомуникације), а 22,7% инвестиција било је усмерено у прерађивачку индустрију (Михајловић, 2007). Значајан раст прилива СДИ, који се десио у 2006. години, опао је у 2007. години за 48 % и износи 1820,8 милиона евра.

Страни инвеститори су смањили темпо улагања у Србији у периоду 2008.-2009. године, али је она за њих очигледно и даље веома профитабилно подручје. Током тог периода остварено је неколико великих инвестиција, као што је улагање капитала из Руске Федерације у Нафтну индустрију Србије, или италијанског капитала у аутомобилску индустрију Застава у Крагујевцу. Током претходне четри године прилив СДИ био је доминантан у сектору финансијског посредовања, послова са некретностима и изнајмљивања, као и трговине, па су тако у 2008. години СДИ у ове секторе чиниле 69%, док су СДИ у пољопривреду биле 1,7% и прерађивачкој индустрији 17,2%.

---

<sup>2</sup> Аустријски *Mobilkom* је водећи гринфилд инвеститор са уложених 320 милиона евра у лиценцу за развој мобилне телефоније и 250 милиона евра у развој мреже, следе *Mercator* са 240 милиона евра, немачки *Metro cash and carry* и аустријски *OMV* са 150 милиона евра и Дрога колинска са уложених 100 милиона евра. На листи значајних гринфилд инвеститора су још и словеначки *Merkur* и *Bol korporejšn* са уложених 60 милиона евра, затим *GTC* - 58 милиона евра, *Hellenic petroleum* - 50 милиона евра, грчки трговински ланац *Veropoulos* - 34 милиона евра, *Grawe osiguranje* - 30 милиона евра и *hotel IN* - 20 милиона евра. (Извор: [www.seebiz.eu/sr/makroekonomija/srbija/mobilkom-najveci-greenfiled-investitor-u-srbiji,3786.html](http://www.seebiz.eu/sr/makroekonomija/srbija/mobilkom-najveci-greenfiled-investitor-u-srbiji,3786.html))



Табела 5. Динамика приватизације и прилива СДИ у периоду 2002.-03.2009.г. (у мил. евра)

	Број продатих предузећа	Приход од продаје	Уговорне инвестиције	Прилив СДИ
<b>2002</b>	212	319	320	502
<b>2003</b>	641	840	320	1208
<b>2004</b>	241	158	101	777
<b>2005</b>	311	377	102	1245
<b>2006</b>	281	276	313	3492
<b>2007</b>	344	482	131	1821
<b>2008</b>	291	302	66	1812
<b>0.3.2009</b>	67	68	100	643
<b>Укупно</b>	<b>2372</b>	<b>2833</b>	<b>1442</b>	<b>11500</b>

(Легенда: Уговорне инвестиције по основу продаје предузећа)

(Извор: Министарство финансија, април 2009)

Према расположивим подацима из табеле 5, од доношења Закона о приватизацији до марта 2009. године, буџетски приходи од приватизације 2370 предузећа достигли су износ од 2.83 милијарде евра, а уговорене су обавезне инвестиције од 1.44 милијарде евра. Треба напоменути да је више од двадесет значајних мултинационалних компанија до сада инвестирало у Србији путем тендерске приватизације, међу којима се истичу: „Titan“, „Lukoil“, „British American Tobacco“, „Galaxy“, „Hellenic Sugar industry“, „Holcim“, „Philip Morris“, „Henkel“, „Lafarge“, и „Telenor“.

Прилив СДИ у периоду 2002.-03.2009. године износио је 11,5 милијарди евра, од чега је највећи прилив остварен у 2006. години. Извесно је да је од укупног износа страних инвестиција које су ушле у земљу добар део дошао путем приватизације (55%), мада је у последње време све учесталија појава гринфилд инвестиција (21%) и аквизиција (24%).

Квалитетне СДИ које имају пресудну улогу у развоју привреде, у Србији су још увек мање него у Румунији, Бугарској и Хрватској. Досадашње СДИ углавном потичу од куповине дела домаћих државних и друштвених предузећа и банака у процесу тендерске приватизације, а нешто мање и путем тржишта капитала и аукција. Забринутост у вези са тренутним приливом СДИ постоји и због тога што су инвестиције улазиле углавном у сектор неразмењивих добара - банкарство, осигурање, енергетику, телекомуникације, некретнине и трговину на мало. Из развојне перспективе, најзначајније су инвестиције које подстичу конкурентност и извоз. Док велики прилив инвестиција у сектор неразмењивих добара, често доводи до кредитне експанзије, пораста цена имовине, који води расту плата и доводи додатно до премештања ресурса од размењивих ка неразмењивим добрима. Са растућом тражњом за увозом и смањеном понудом размењивих добара, расте дефицит текућег платног биланса. У том погледу, Србија остаје земља са једним од најнижих учешћа размењивих добара у региону ЈИЕ (Беговић, 2008). Такође, СДИ у Србији нису извозно орјентисане, већ су доминантно орјентисане на куповину и освајање домаћег тржишта. Зато СДИ у Србији веома мало утичу на раст извоза и смањење спољнотрговинског дефицита. Укупно посматрајући прилив СДИ у Србији је недовољан, како по обиму тако и по структури, и испод

апсорционих могућности земље, а као главни узроци слабе атрактивности Србије за њихово привлачење налазе се:

1. у политичком ризику (проблем Косова и Хага, чести изборни циклуси, слаба регионална и међународна сарадња, велики јаз између кључних политичких фактора о даљем правцу развоја земље);
2. у економским ризицима (спољи дуг је у 2008. години премашио цифру од 21.8 милијари евра (или 64,4% БДП), дефицит текућих трансакција је 2007. године износио 16,2%, а 2008. године 17,8% БДП, индустријска производња бележи велике осцилације током последњих осам година, са бројем од око 750 хиљада незапослених (Министарство финансија, 2009));
3. у веома спором прогресу у структурним реформама, а посебно приватизацији јавних предузећа;
4. у правним и институционалним ограничењима (неизграђеност институција тржишне привреде, бројне административне процедуре, незаокружен пакет законских прописа, мањкавост у раду регулаторних и контролних тела, појава корупције);
5. и у додатном негативном ефекту светске економске кризе, која је повећала политички ризик и економске неравнотеже (Stamer, јануар 2009; Erste Group, октобар 2008).

Последица свих наведених ризика, ограничења и реалних токова у Србији јесте њено 86 место по лакоћи пословања у 2008. години и 94 место у 2009. години од 181 земље. Што преставља практично враћање на позицију коју је Србија заузимала у рангирану за 2006. годину (95) и значајно погоршања у односу на 68 позицију коју је заузимал 2007. године. Према рангирању Heretage Fondation, Србија се по индексу економских слобода за 2009. годину налази на 109 месту (у друштву са Алжиром, Камбоџом и Замбијом) од 179 рангираних земаља и сврстава се према броју поена (56,6 поена, што је испод светског просека) у *”углавном економски неслободне земље”*, што сигурно није препорука за стране инвеститоре и пословне партнере. А кључни ограничавајући фактор Србије у сваком облику пословне срадње са иностранством, од инвестирања до спољнотрговинских трансакција и виших облика привредне сарање, је и даље високи тзв. ризик земље. Србија је од стране земаља њених најважнијих економских партнера из OECD-а од 1998. године сврстана у групу најризичнијих земаља (у коју у Европи спадају још само БиХ и Молдавија) и из ове групе земаља ни после 11 година није изашла (Капор, 2009). Све ово одвраћа стране инвеститоре и може се узети као разлог због којег привреда Србије расте спорије него што би могла.

### **Закључак**

Последњих година изражана је тенденција премештања страних инвестира из земаља централноисточне Европе ка земаљама југоисточне Европе, пре свега из Пољске у Румунију. Поред Румуније, и Бугарска и Хрватска већ остварују значајан прилив СДИ. Стање у региону ЈИЕ се нормализује, па се може очекивати већи прилив СДИ у Србији. А да би Србија постала атрактивна локација за стране инвеститоре потребно је обезбедити политичку и економску стабилности,

изградити правни систем и спровести агресивнију промоцију земље. У светлу околности и дешавања у региону ЈИЕ програм привлачења СДИ у Србији треба поставити на следећим основама:

- Транзициони процеси у Србији још увек нису приведни крају, тако да влада политичка, економска и институционална нестабилност и неизграђеност. Мере које су до сада предузете дају позитивне резултате, али се видљивији помаци могу очекивати тек у наредном периоду. Приватизације у Србији је при крају, тако да она не може бити средство за привлачење СДИ. Мада су остала да се приватизују нека велика јавна предузећа. Емпиријска је чињеница да је у свим транзиционим земљама после окончања приватизације порастао удео гринфилд инвестиција у укупном приливу СДИ, зато нема разлога да се то не деси и у Србије. Међутим, гринфилд инвестиције захтевају изграђене институције и одређену пословну климу, а као што је познато Србија је институционално још увек неизграђена и са значајним ризицима за инвестирање;
- Прогресивне земље у региону ЈИЕ, као што су Бугарска, Румунија и Хрватска, имају велике предности у привлачењу СДИ које је тешко умањити, као што су мањи ризик због одмаклих реформи и стабилније политичке ситуације (повољнија инвестициона клима) и досадашњег искуства страних инвеститора. Такође, перспектива скорог уласка Хрватске у ЕУ даје јак подстрек за улагања у њу. Када један инвеститор уложи значајна средства у погон у одређеној земљи, он тежи да своја следећа улагања веже за ту земљу, како би искористио ефекте економије обима, што оставља мало простора за друге земље да привуку дату ТНК. Имајући ово у виду, неопходно је водити активну политику према СДИ која подразумева интензивну промоцију земље и таргетирање потенцијалних инвеститора, уз стално унапређење домаће инвестиционе климе различитим мерама економске политике;
- Структура СДИ у Србији је изразито неповољна, односно оне су и даље доминантно орјентисане на освајање унутрашњег тржишта и у непроизводне делатности. СДИ иду у оне области које нису од приоритетног значаја за развој земље, што доводи до неравнотеже у структури привреде. Разлог тога је лоша инвестициона клима, институционална неизграђеност и неадекватна стратегије привлачења СДИ. Тек у скорије време дошло је до озбиљнијег финансирања прилива СДИ, који још увек није адекватан. Стога програм финансирања СДИ треба конципирати са циљем везивања инвеститора за производне делатности и унапређење извоза;
- Светска економска криза изазвала је пада прилива СДИ у региону ЈИЕ и Србији, услед њеног утицаја на погоршавање инвестиционе климе и услова пословања широм света. Ризичне земље и привредни субјекти у условима светске економске кризе сматрају се још ризичнијим и нико не преферира да развија сарадњу са њима, па чак и да је одржава на нивоу који је постојао пре кризе, тако да су сви постали много опрезнији и пробирљивији. Зато је време кризе потребно искористити као припрему фазу за нови талас инвестиција који ће наступити после периода кризе.

## Литература

1. Беговоћ, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., [2008], „Гринфилд стране директне инвестиције у Србији“, Центар за либерално-демократске студије, Београд, стр. 18-19, 23, 27.
2. Фабрис, Н., [2008], „Стране директне инвестиције као покретач привредног развоја Црне Горе“, Радна студија бр. 6, Централна банка Црне Горе, Подгорица, стр. 24.
3. Erste Group, [октобар 2008], „Извештај Erste Групе о Србији – макроекономија“, стр. 1 и 3.
4. Капор, П., [2009], „Да ли је за све крива светска економска криза?“, стр. 2. (Извор: [www.diplomacy.bg.ac.yu/pdf/20090420\\_PKapog.pdf](http://www.diplomacy.bg.ac.yu/pdf/20090420_PKapog.pdf))
5. Михаиловић, Б., Параушић, В., Симоновић, З., [2007], „Анализа фактора пословног амбијента Србије у завршној фази економске транзиције“, Институт за Економику Пољопривреде, Београд, стр. 33 и 53.
6. Министарство финансија, [април 2009], „Билтен јавних финансија“, Београд, стр. 14, 17 и 23.
7. Привредна комора Србије, [2008], „Стране директне инвестиције у Републици Србији“, Београд, стр. 2.
8. Ranieri, M., [2008], „Foreign Direct Investment in the Western Balkans“, CIRPET, University of Turin, Italy, стр. 5 и 10.
9. Росић, И., Лековић, В., [2007], „Институционалне промене као детерминанта привредног развоја Србије“, Економски факултет, Крагујевац, стр. 219.
10. SIEPA, [2009], „Business opportunities in Serbia“, стр. 20.
11. Stamer, M., [јануар 2009], „Country review: Serbia“, Euler Hermes Group, стр. 2.
12. Стефановић, М., [2008], „Утицај СДИ на развој националне економије“, Економске теме бр. 2, Економски факултет, Ниш, стр. 132-134, 137.
13. Стевановић, С., [2008], „Market entry strategies within foreign investment decision process in transition economies“, Економске теме бр. 4, Економски факултет, Ниш, стр. 91 и 94.
14. Стевановић, С., Ђоровић, М.Т., Милановић, М.Р., [2008], „Анализа неких резултата досадашње транзиције у Србији и источноевропским земљама“, Економске теме бр. 3, Економски факултет, Ниш, стр. 103.
15. UNCTAD, [април 2009], „Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows“, United Nations Conference on Trade and Development, стр. 7 и 19.
16. Извор: [www.emportal.rs/vesti/region/91468.html](http://www.emportal.rs/vesti/region/91468.html)
17. Извор: [www.seebiz.eu/sr/makroekonomija/srbija/mobikom-najveci-greenfiled-investitor-u-srbiji,3786.html](http://www.seebiz.eu/sr/makroekonomija/srbija/mobikom-najveci-greenfiled-investitor-u-srbiji,3786.html)