

Проф. др Радован Ковачевић,
Институт за спољну трговину, Београд и
Пољопривредни факултет, Београд.

СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ, ПРИВАТИЗАЦИЈА И ИЗВОЗ

РЕЗИМЕ

Досадашња искуства показују да су страна улагања играла значајну улогу у структурним променама производње и извоза у земљама корисницима ових средстава. За земље које имају отежан приступ међународном тржишту капитала, страна улагања представљају "венџинг" за ангажовање иностранних средстава. FDI могу помоћи да се побољша приступ савременим технологијама и управљачким знањима као и приступу међународним дистрибутивним каналима. Сем тога, иностранци стварајући инвестициони могу помоћи да се реше проблеми корпоративног управљања у приватизованим предузећима. Емпијски подаци показују да предузећа са иностраним учешћем показују изнад просечне стопе раста продуктивности и профитабилности. Сем тога, FDI у земљама у транзицији углавном су биле извозно оријентисане. Предузећа са иностраним учешћем су имала изнад пропорционални удео извозних прихода у овим земљама. Релативно повољно стање људског капитала јужа перцепцију најпреднијим земљама у транзицији да остваре пораст учешћа у интра индустријским гранама које карактерише висок степен знања и квалификоване радне снаге, као и двостране FDI активности својствене развијеним тржиштима.

УВОДНЕ НАПОМЕНЕ

Страна улагања имају велики значај за привредни раст и развој земаља у развоју и земаља у транзицији. Досадашња искуства показују да су страна улагања играла значајну улогу у структурним променама производње и извоза у земљама корисницима ових средстава. За земље које имају отежан приступ међународном тржишту капитала, страна улагања

представљају " вентил " за ангажовање иностраних средстава.

Данас Југославија нема приступ међународном тржишту капитала, па је изузетно значајно да се сагледају облици и механизми страних улагања, као алтернатива банкарском задуживању у иностранству. Неизбежност структурних промена домаће производње и извоза истичу у први план потребу увоза савремене опреме и технологије. Тај циљ се може постићи офанзивнијим стимулисањем прилива иностраних директних инвестиција (Foreign Direct Investment - FDI) у домаћу привреду.

Овај рад је конципиран тако што се у првом делу обрађују различити аспекти FDI и приватизације. Посебно се указује на значај FDI за земље у транзицији. У другом делу се анализира однос FDI и перформанси робног извоза.

1. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И ПРИВАТИЗАЦИЈА

Иностране директне инвестиције могу убрзати привредни раст не само због тога што служе као додатак домаћој штедњи, већ и због тога што обезбеђују приступ новој технологији. Иностране директне инвестиције могу имати за резултат директан увоз напредније технологије, али и трансфер управљачких и производно усмерених знања. Сем тога, иностране директне инвестиције могу да генеришу позитивне екстерналије на домаћа предузећа у смислу да су она у могућности да стекну нова знања помоћу којих испоручују инпуте иностраним фирмама или док конкуришу за потрошаче (Bertschek, 1995). То, такође, може стимулисати додатне домаће инвестиције. Међутим, мера у којој ће земља домаћин бити у стању да апсорбује инострану технологију, преко домаћих афилијација, транснационалних компанија или директно путем преливања у домаће фирме, зависи од људских ресурса у привреди домаћина, јер људски капитал и напредна технологија имају тенденцију да постану комплементарни инпути (Lichtenberg, 1993). Емпиријска истраживања показују да улазне стране директне инвестиције могу имати позитивне екстерналије за земље које

карактерише релативно добра расположивост људским капиталом (Borensztein et al., 1994) и у земљама које прихватају извозно оријентисану стратегију (Balasubramanyam et al., 1996). У погледу релативне расположивости људским капиталом и либерализације трговинских режима, може се закључити да напредније земље у транзицији могу боље да испуне оба ова захтева и да ће бити у могућности да користе оба типа екстерналија.

Сем тога што обезбеђују приступ савременој технологији, FDI такође могу да обезбеде земљама у транзицији потребна корпоративна управљања. Лоше управљање је било један од главних разлога слабих преформанси предузећа у државном власништву у прошлости. Један од начина да се осигура чврсто управљање власничком структуром је да се предузеће прода иностраном стратешком инвеститору (Kornai, 1990). Ови инвеститори имају и подстицај и снагу за ефективно контролисање управљања. Међутим, компетентни домаћи стратешки инвеститори представљају реткост. Стога, уколико се значајан број предузећа у државном власништву прода страним стратешким инвеститорима, тада се главна улога препушта страним инвеститорима (Estrin et al., 1994).

Напредак у приватизацији представља важну детерминанту величине прилива FDI (Lansbury et al., 1996). Две земље које су имале највећи ниво FDI per capita су Естонија и Мађарска, а уједно то су земље које су дозволиле широко учешће иностраних инвеститора у процесу приватизације њихових предузећа. Ове земље су оствариле и највећи удео FDI у бруто акумулацији. Међутим, секторска дистрибуција прилива FDI показује утицај политике приватизације. Највећи део FDI је отишао у индустријске секторе где је приватизација била најбржа (табела 1).

На сличан начин се може посматрати високо учешће FDI у приватизацији комуналних услуга у Мађарској. Насупрот томе, сектор рударства у Пољској, који заостаје у процесу приватизације, је примио незнатан износ FDI.

Повољни ефекти FDI на реструктурирање и управљање корпорацијама и предузећима у ранијем државном власништву јасно се појављују у многим студијама. У приказу

ових чињеница, Carlin et al. (1994) закључују да инострани власници показују тенденцију да уводе дубоке промене у организацији и структури управљања у предузећима која преузимају. Проблем корпоративне контроле се често решава слањем управљачког персонала из родитељске компаније. Чињенице које се односе на ниво предузећа такође показују да предузећа у страном власништву постижу изнад просечне перформансе. То се односи на продуктивност рада, трошкове јединице рада, профитабилност и инвестиције.¹ Због ових побољшања, предузећа и сектори са значајним приливом страног капитала посебно су били успешни у издржавању конкурентских притисака до којих је дошло због отварања спољне трговине (UNCTAD, 1997).

Табела 1.

Секторска и регионална структура стања улазних FDI^a

	Чешка Републи ка	Мађарск а	Пољска	Португа лија	Шпанија
Улазне FDI по индустријским гранама у процентима					
Пољопривреда	...	1,2	...	1,2	0,9
Рударство	...	1,2	0,0	1,0	2,2
Индустрија	40,9	39,6	70,1	24,4	46,5
Електрична енергија, гас, вода	...	14,2	0,5	...	...
Грађевинарство	7,4	3,7	4,0	5,4	1,1
Трговина	8,9	11,9	5,6	9,2	...
Хотели и ресторани	...	2,5	1,7	...	...
Транспорт и комуникације	18,2	8,8	4,8	...	30,1
Финансијска активност	9,4	8,9	9,9	48,4	
Реална актива и сродни послови	...	7,3	0,3	...	1,2
Остало	...	0,2	2,9	10,4	6,4
Укупно	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Видети, на пример, Sass (1998) и Hunya (1996) за случај Мађарске, Dabrowski et al. (1993) и Fogel (1995) за Пољску, Estrin et al., (1995) за компаративну анализу Чешке Републике, Мађарске и Пољске.

Улазни FDI по регионима у процентима ⁶					
Европа	69,5	...	78,0	75,4	66,7
Аустрија	7,3	10	4,0	...	0,2
Француска	7,8	10	9,0	15,3	15,1
Немачка	27,9	28	21,5	9,3	12,5
Италија	2,1	...	6,1	1,6	5,4
Холандија	13,8	...	18,9	6,0	14,8
Шпанија	...	...	...	13,2	...
Швајцарска	10,6	...	3,9	6,7	6,5
В. Британија	...	...	...	20,4	9,6
Остало	...	...	18,6	2,9	2,6
САД	13,2	25	13,6	4,3	6,9
Остало	17,3	27	5,4	...	...
Укупно	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^aЧешка Република: 1997, Мађарска и Пољска: 1996, Португалија и Шпанија: кумулиран прилив за период 1985-1995. - ⁶ за Мађарску се располаже подацима за 4 највећа донатора.

Извор: Barta (1998); OECD (1998); Orłowski and Szczepanska-Maciejuk (1998); Sass (1998).

Табела 1. показује улогу географске и културне близине у одређивању токова FDI. Може се запазити да су земље централне Европе и привреде јужне Европе примиле већи део FDI из развијених европских земаља тржишне привреде. Главни испоручилац FDI за земље централне Европе је била Немачка. Насупрот томе, земље јужне Европе су највећи део страних инвестиција примиле од Француске и Велике Британије. Значај географске близине се запажа из нове студије Brenton et al., (1998). Ова студија је открила позитиван утицај нивоа дохотка земље домаћина и негативан утицај растојања од земље порекла капитала на стање FDI земаља OECD у источној Европи. Контролисањем главних детерминанти FDI запажа се да је њихово стање у земљама у транзицији сличне величине као и стање у осталим регионима. Чињенице показују да се прилив FDI знатно убрзава од момента кад се постигне њихов критичан ниво, да се удео извозно оријентисаних FDI повећава током времена и да предузећа у потпуном иностраном власништву показују тенденцију већег значаја у поређењу са заједничким улагањима (Lankes and Venables, 1997).

У мерењу перспектива будућег прилива FDI у централне европске привреде, корисно је имати у виду секвенцу развоја економских односа између земаља на различитом нивоу развоја (Markusen and Venables, 1995). Земље које се значајно разликују у погледу расположивости фактора производње и по величини, пре свега ће бити ангажоване у интер-индустријској трговини, уз могући прилив FDI, чиме се користи предност различите факторске расположивости. У мери у којој се запажа сустижање привреда, факторске пропорције постају сличне пропорцијама у развијеним привредама. У мери у којој трговина која се базира на експлоатисању факторских разлика постаје мање атрактивна и FDI показују мањи прилив.

У исто време, тржишта мањих и сиромашнијих земаља расту довољно брзо да омогуће извесну економију обима производње која се може реализовати производњом и продајом на тим тржиштима. Промена факторске расположивости у сиромашнијим земљама омогућује тим земљама да уђу у индустријске гране са већим нивоом производње и фиксним трошковима, које су раније биле под ексклузивном доминацијом извоза из богатих и великих земаља. За обе групе земаља постаје све атрактивније да се специјализују у различитим варијететима диференцираних производа како би користиле предности економије обима производње. Интра индустријска трговина замењује интер индустријску трговину. Сем тога, фактор расположивости у сиромашним земљама још увек је такав да индустријске гране у којима ове земље показују одређену конкурентност, уједно показују висок степен истраживачко-развојне активности.

Уколико земље имају сличне расположиве ресурсе, сиромашније земље постају способне да конкуришу чак и у истраживачко развојно-интензивним индустријским гранама и индустријским гранама где високо квалификовани капитал и предност близине имају значајну улогу. У мери у којој економија обима производње на нивоу предузећа и предност географске близине постају све израженији, у тој мери јача и прилив FDI. У мањим земљама већина од њих ће бити извозно усмерена, јер је инострано тржиште још увек неопходно да би се постигао минимум ефикасности у многим индустријским гранама. У већим земљама, већина FDI ће бити оријентисана

ка унутрашњем тржишту. На крају, уколико величина између тржишта показује сличност, економија обима производње на нивоу предузећа ће бити максимално експлоатисана у обе земље без трговине. Транснационалне корпорације ће омогућити размену између оба тржишта унутар самих корпорација, замењујући трговину продајама између афилијација. Ова каснија фаза у развоју показује зашто се доминантан обим светских FDI реализује између развијених земаља. У овим случајевима FDI по правилу се крећу у оба правца. Такође, FDI између развијених земаља показују тенденцију примарног кретања ка индустријским гранама где постоји висок степен улагања у истраживања и развој, репутација стручних знања и сервис након продаје, па ови фактори постају све значајнији уколико расте вредност продаје (Markusen, 1995). Ова врста FDI по правилу захтева висок ниво људског капитала у земљи корисници капитала.

Земље у транзицији централне и источне Европе још увек представљају мала тржишта у односу на тржишта развијених привреда. Уколико су мале привреде отворене, тада тржиште не представља значајно ограничење за привлачење и локацију FDI. То, међутим, не значи да FDI у овим земљама увек имају висок извозни садржај. То потврђују и актуелна кретања. Просечан удео извоза у укупним продајама је био већи у иностраним подружницама него у домаћим фирмама (UNCTAD, 1995). Половину извоза Естоније у 1997. години је чинио извоз предузећа са иностраним учешћем. У Мађарској, више од три четвртине извозних предузећа имају одређен вид иностране партиципације.

FDI између развијених транзиционих привреда још увек имају ексклузивно једносмеран правац. Удео инвестиција у секторе са наглашеном интензивношћу људског капитала још увек је ограничен. Међутим, у анализи директних инвестиција у земље у транзицији које потичу из 14 земаља OECD у периоду између 1991. и 1993. године, Lansbury et al. (1996) су дошли до сазнања да су расположивост људским капиталом као и близина родитељске компаније из земаља порекла имали значајан позитиван утицај на величину прилива FDI. То оставља простор за закључак да би транзиционе привреде

могле да учествују у развијенијим фазама кретања FDI. Да би искористиле предности свог интегрисања на међународно тржиште робе и услуга, ове земље би морале да остваре већи удео излазних FDI.

Прилив FDI у централну и источну Европу у 1997. години повећан је и износио је преко 19 милијарди долара. Инвестиције у Русију су повећане са 2,5 милијарди долара у 1996. на 6,5 милијарди долара у 1997. години, при чему је Русија повукла око 1/3 укупног прилива у овај регион. Ако се посматрају Русија, Пољска, Мађарска и Чешка, закључује се да је ова група земаља у 1997. години повукла више од 2/3 укупног прилива FDI у овај регион. Остали корисници FDI су били Украјина, Бугарска, Румунија и Летонија, које су повећале свој удео у укупном приливу FDI овог региона са 10% у 1996. години на 15% у 1997. години. Највећи инострани инвеститор у 1997. години у овај регион су биле САД. Главни фактор који је деловао стимулативно на прилив FDI у регион земаља у транзицији представља напредак у процесу транзиције ка тржишној привреди. То се посебно односи на Пољску, Естонију, Мађарску, Словенију и Чешку.

Колебања и тенденције кретања FDI у овај регион под значајним су утицајем процеса приватизације. Индустриска производња је представљала најпривлачнији сектор за FDI јер је око 40 до 60% свих FDI било пласирано у овај сектор. Либерализација и приватизација у секторима телекомуникација и електричне енергије повећавају учешће FDI у сектору услуга. Све је већи интерес страних партнера за улагања у сектор финансијских услуга у земљама у транзицији (Мађарска, Пољска, Чешка и Естонија). Ове инвестиције дају додатну чврстину финансијском сектору у целом региону.

Главни инвеститор на тржиште земаља централне и источне Европе у транзицији је Европска унија (ЕУ). Прилив FDI из ЕУ у 1997. години представља 64% укупног прилива FDI у централну и источну Европу и Балтичке државе. Прилив директних иностраних инвестиција у земље централне и источне Европе дат је у табели 2.

Сем чињенице да су земље централне и источне Европе значајни примаоци иностраних FDI, у последње време је све присутнија појава да овај регион постаје извор пласмана овог

вида средстава. Иако подаци о одливу FDI из ових земаља нису потпуно поуздани, корисно је споменути процене Европске банке за обнову и развој по којима је у 1997. години одлив FDI из овог региона повећан за пет пута, при чему је достигао 3,4 милијарде долара. Одлив из Русије је процењен на износ од 2,0 милијарде долара, али се претпоставља да је он мотивисан настојањем инвеститора да диверзификују своје пласмане, како би избегли нестабилност у руској привреди. За већину осталих земаља у транзицији важи закључак да одлив FDI представља индикатор растуће способности предузећа у овим земљама да се укључују у спољнотрговинске токове и даље развијају своја улагања у иностранству.

Табела 2.

Прилив FDI у централну и источну Европу
(у милионима долара)

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.
Албанија	53	70	90	48	45
Белорусија	11	15	73	200	144
Босна и Херцеговина			-2*	1*	10*
Бугарска	105	90	109	505	401
Чешка	868	2.561	1.429	1.301	2.540
Естонија	214	201	151	267	581
Хрватска	113	101	540	503	873
Летонија	214	180	382	521	274
Литванија	31	73	152	355	926
Мађарска	1.146	4.453	1.983	2.085	1.935
Македонија	24	10	12	17	119
Молдавија	28	67	24	72	85
Пољска	1.875	3.659	4.498	4.908	5.129
Румунија	342	420	265	1.229	2.063
Русија	640	2.016	2.479	6.243	2.183
Словачка	245	195	251	177	466
Словенија	128	176	196	321	165
Украјина	159	267	521	624	743
Укупно * процена	6.196	14.554	13.143	17.377	18.682

Извор: UNCTAD (1999).

Укључујући нови прилив FDI у 1998. години, стање укупних досадашњих инвестиција у земљама централне и источне Европе је крајем 1998. године достигло вредност од преко 90 милијарди долара а процењује се да ће коначни подаци за 1999. годину показати пораст ових инвестиција преко 100 милијарди долара (видети, UNCTAD, 1999).

Искуство Међународне финансијске корпорације (International financial corporation - IFC) као саветника у пословима приватизације показује да учешће иностраних инвеститора у процесу приватизације зависи од начина на који се она спороводи. Приватизација се може спровести на два главна начина: директном продајом поједних предузећа или поделом имовине становништву. Нема сумње да је директно учешће страних инвеститора могуће једино кроз први механизам. Масовна приватизација обично је затворена за инострана учешћа. Директна продаја предузећа је допринела значајном приливу FDI у земље у развоју последњих година. Међутим, чак и у директним продајама, посебни аранжмани могу да дестимулишу учешће страних инвеститора (продаја је понекад резервисана за локалне инвеститоре, укључујући менаџмент фирме, раднике који раде у тој фирми, друге локалне субјекте).

Спремност иностраних инвеститора да учествују у предузећима у мешовитом власништву зависи од конкретних околности сваке земље. Инострани инвеститори се првенствено воде мотивом да могу да контролишу предузећа где инвестирају. Због тога се јављају проблеми структуре власништва приватизованих предузећа у централној и источној Европи, а мање су присутни у Латинској Америци. До овога долази због тога што су земље централне и источне Европе у већој мери биле наслоњене на методе масовне приватизације него што је то био случај код земаља Латинске Америке. Земље Латинске Америке су показале већу спремност да препусте контролу иностраном улагачу чак и у директним продајама. Директне иностране инвестиције у приватизацији инфраструктурних предузећа и у индустрији делују стимулативно на прилив осталих FDI. Пре свега, учешће страног капитала у великим приватизацијама даје

позитивне сигнале инвеститорима о клими за остале инвестиције. Слаба инфраструктура у многим земљама у развоју деловала је дестимулативно на прилив иностраних инвестиција, док је приватизација обично деловала стимулативно на улагања новог свежег капитала и побољшање квалитета инфраструктурних услуга. Сем тога, приватизација индустријских предузећа често је праћена и додатним инвестирањем у обнову и развој. Због тога су нове FDI релативно блиско повезане са инвестицијама у већ приватизована предузећа.

Програми приватизације на неколико начина делују на прилив FDI : пре свега, стварањем конкретног механизма за ангажовање директних инвестиција у земљи, смањивањем броја државних предузећа која представљају препреку за страном инвестирање, побољшањем инфраструктуре и давањем убедљивих сигнала да влада спроводи мере економске политике како би се створило повољније окружење за приватне инвестиције.

2. FDI И ПЕРФОРМАНСЕ РОБНОГ ИЗВОЗА

Међуодноси између улазних FDI и извозних перформанси испитивани су у једном истраживању на бази cross-section регресионе анализе за 52 развијене земље и земље у развоју. Зависна варијабла је робни извоз (укупно и груписан по технолошким категоријама), исказан у доларској вредности и *per capita*, да би се узела у обзир величина земље. Објашњавајућа варијабла су улазне FDI *per capita*, R&D (које финансирају производна предузећа као % GDP) и *per capita* додата вредност у индустрији (ова варијабла контролише величину индустријског сектора). Све варијабле су исказане у природним логаритмима, тако да коефицијенти представљају еластичности. Подаци се односе на 1995. годину и дати су у табели 3 :

Табела 3.

FDI и перформансе извоза

Све земље					
Варијабле	Укупан индустријск и извоз	Високо технолошки извоз	Средње технолошки извоз	Извоз производа ниске технологије	Удео извоза производа високе технологије у укупном извозу
Константа	9,30***	5,68*	10,02***	7,82***	3,63***
FDI per capita	0,36**	0,55***	0,31*	0,28***	0,19**
R&D	0,16*	0,55***	0,22**	0,13	0,39***
MVA	0,64***	0,51	0,91***	0,56***	-0,14
Прилагођен R^2	0,80	0,78	0,83	0,70	0,59
Број посматрања	52	52	52	52	52
Земље у развоју					
Константа	0,81	3,55	8,44**	8,05***	4,76***
FDI per capita	0,45**	0,78***	0,39	0,31**	0,33***
R&D	0,19**	0,61***	0,24**	0,16*	0,42***
MVA	0,55**	0,34	0,75**	0,58**	-0,21
Прилагођен R^2	0,71	0,71	0,69	0,59	0,56
Број посматрања	33	33	33	33	33
Развијене земље					
Константа	14,47***	12,84***	14,08***	14,69**	-1,6
FDI per capita	0,29***	0,21**	0,28**	0,36**	-0,08
R&D	-0,30*	0,34	-0,06	-0,89**	0,645**
MVA	1,52**	1,43**	1,62***	1,94***	-0,10
Прилагођен R^2	0,60	0,74	0,63	0,53	0,53
Број посматрања	19	19	19	19	19

Напомене:

*** значајност на нивоу од 1%.

** значајност на нивоу од 5%.

* значајност на нивоу од 10%.

Све варијабле су у логаритамском изразу.

Извор: UNCTAD (1999, п. 246, Box VIII.6).

На основу података из табеле 3. запажа се да постоји позитивна и значајна корелација између FDI и перформанси индустријског извоза за цео узорак (ниво значајности је најмањи за средње интензивни извоз). Утицај FDI је већи уколико је извоз технолошки интензивнији. Тако, на пример, 1% пораста *per capita* FDI доводи до пораста технолошки интензивног извоза за 0,55%, извоза средње технолошке интензивности за 0,31% и 0,28% раста ниско технолошки интензивног извоза. Сличне ефекте има R&D варијабла (њен утицај на извоз производа ниске технологије није статистички значајан). Узимајући технолошки садржај извоза као зависну варијаблу, најјачи и најзначајнији утицај имају R&D. Међутим, FDI су такође значајне и позитивне. Један проценат раста FDI *per capita* праћен је са 0,19% раста удела високе технологије у индустријском извозу. Варијабла MVA је позитивна са високом значајношћу за средње и ниско технолошки интензиван извоз, означавајући да је ниво индустријског развоја значајан за објашњење конкурентности ових производа.

Веза између FDI и извозних перформанси незнатно се мења када се узорак подели на развијене и земље у развоју. У узорку земаља у развоју, FDI су изузетно значајне за технолошки интензиван извоз, са еластичношћу од 0,78; ова варијабла је такође значајна (на нивоу од 10%) за извоз ниског технолошког интензитета, али је безначајна за извоз средњег технолошког интензитета. R&D и MVA варијабле имају исти утицај као за цео узорак. Узорак развијених земаља (величина узорка је мала, само 19 земаља) такође има позитивне коефицијенте за FDI за све облике индустријског извоза, мада је коефицијент највећи за индустријске производе ниског технолошког интензитета. Удео извоза високог технолошког интензитета не показује везе са FDI, али је у чврстој вези са R&D. Варијабла MVA има снажан утицај на конкурентност.

Мада овај пример не поставља јасне узрочне везе, он објашњава највећи део варијација зависних варијабли. Резултати сугеришу оцену да транснационалне компаније играју важну улогу у извозу из земаља у развоју, а ова улога је посебно значајна код производа високог технолошког

интензитета (у земљама у развоју где је извоз подстакнут реалокацијом процеса монтаже у оквиру транснационалних компанија). Конзистентност резултата из ове регресионе анализе сугерише да FDI могу да буду реалан и позитиван фактор за извозне перформансе привреде.

Технику која је означена као “циљна стратегија за инвеститоре” развиле су агенције за промоцију извоза са циљем да сачувају ресурсе који су још увек атрактивни за транснационалне компаније (ТНК) да инвестирају у индустријске гране у којима земља домаћин има откривене компаративне предности. Ово се постиже тако што се трговинске перформансе земаља оцењују на бази поређења статистике њиховог извоза са глобалним трговинским токовима. Други корак је да се утврди зашто земља има откривене компаративне предности у датим гранама а не у другим. То се може постићи локалним одитом који испитује важније трошковне факторе производње, маркетинга и испоруке ових производа. Често локални одит може открити факторе који, уз малу корекцију, могу омогућити земљи да развије компаративне предности у другим индустријским гранама. Трећи корак је одређивање конкурентских земаља које производе у истом производном сегменту, као и које земље имају одсуство компаративних предности у истој индустријској грани. Четврти корак је да се открију ТНК које су активне у овој земљи. Зависно од врсте система подстицаја, остале мере могу деловати стимулативно на прилив FDI.

FDI могу деловати као катализатор за реструктурирање домаћих предузећа, директно у случају да су повезане са ТНК, или индиректно јачањем конкуренције између домаћих произвођача и иностраних афилијација². То се посебно односи на растуће индустријске гране. Међутим, земље се не могу ослањати само на ТНК да би оствариле реструктурирање. Ограничени међуодноси који постоје између подуговарача и ТНК, и одсуство везе са крајњим клијентима, отежавају домаћим предузећима да изграде динамичке компаративне предности и реструктурирају своју производњу. Међутим,

² У неким случајевима домаћа предузећа могу унапредити и диверсификовати извоз више него афилијације. Она могу изаћи на нова тржишта, док афилијације могу наставити да продају производе само деловима ТНК система.

предузећа која развију и одржавају међуодносе са купцима, могу унапредити вредносни ланац, све до тачке на којој могу да развију сопствену марку³ (Van Heerden, 1999).

Извори FDI токова имају значајан утицај на стабилност и одрживост укупног прилива средстава као и на њихов допринос платном билансу. Углавном се прави разлика између три различита извора FDI токова: equity капитал, нераспоређен профит и зајмови родитељских компанија својим афилијацијама. У емпиријској квантификацији equity компонента се дефинише као “инвестиција са циљем да се стекне дугорочан управљачки интерес (обично 10% гласачких права) у предузећима која се налазе у различитој земљи од земље инвеститора”⁴, било да се инвестира у нову или постојећу фирму, док се аквизиција испод 10% сматра као портфолио equity ток. Ова дефиниција је арбитрарна и покреће концептуалне проблеме; она често не приказује у правом светлу националну праксу у погледу класификације FDI⁵.

Нераспоређени профит може имати значајан удео у измеривим токовима FDI⁶, мада је удео реинвестираних прихода у укупним FDI у ЗУР опадао у корист equity улога и зајмова током 1990-тих година⁷. У мери у којој се FDI финансирају из домаћих профита, оне више зависе од општих економских перформанси земље домаћина, и не представљају аутономни извор спољног финансирања. Оцену да “више од 1/2 укупног одлива FDI из САД чине задржани приходи иностраних подружница који нису пребачени у родитељске фирме у САД”, Vernon је недавно довео у питање тврдећи да се FDI функционално не могу разликовати од прилива свежег капитала “јер представљају токове иностраних ресурса преко

³ Индија је на овај начин успела да постане извозно конкурентна у софтверској индустрији. Извоз ових производа у 1995. години је износио 485 млн. долара а у 1998. је достигао 1,75 млрд. долара (видети Taylor, 1999).

⁴ World Bank (1997, п. 180).

⁵ За концептуалне и статистичке тешкоће у вези FDI, видети IMF (1993, поглавље XVIII); G.K. Helleiner (1989); UNCTAD (1997).

⁶ Овај закључак се посебно односи на излазне FDI из САД и Велике Британије; видети M.Feldstein (1994).

⁷ Видети UNCTAD (1997, слика 1.2).

граница две земље⁸. Заиста, такво реинвестирање не укључује било какве међуграничне токове и њихов третман као једносмерног прилива у капиталном рачуну платног биланса не би био прихватљив. Ова тешкоћа је разрешена регистравањем реинвестираног профита као прилива FDI у капиталном рачуну и као факторско плаћање у текућем рачуну.

У зависности од тога да ли се FDI користе за мерджере и аквизиције (M&A) или за такозване нове инвестиције (greenfield) изводе се и оцене о њиховој стабилности и одрживости, као и њихов утицај на платни биланс. Док са становишта предузећа оба вида представљају додатак производној активи, то није исто за привреду земље домаћина, упркос томе што промене власништва могу водити добитима на плану продуктивности и додатним реалним инвестицијама⁹. M&A могу бити под утицајем могућности брзе капиталне добити, посебно у време криза.

У пракси је тешко дати независну оцену две споменуте компоненте FDI. Међутим, док су подаци о међуграничним M&A на располагању, нове инвестиције је могуће проценити само као резидуал, односно као разлику између FDI и M&A. Расположиве информације сугеришу запажање да међуграничне M&A активности обухватају између половине и 2/3 светских токова FDI у 1990-тим годинама. Подаци су већи за развијене земље него за ЗУР, али су разлике у принципу мање због мање улоге M&A у Кини. Ако се из посмарања искључи Кина, удео M&A у укупним FDI у периоду 1992-1997.г. би износио око 72%, што представља пораст у односу на 22% током периода 1988-1991. године. Третирајући остатак као "greenfield" компоненту FDI, произилази да је њихов апсолутни годишњи ниво током периода 1992-1998. године био знатно испод нивоа који је достигнут у 1991. години (видети графикон 1). Дакле, новији бум FDI токова у ЗУР, са

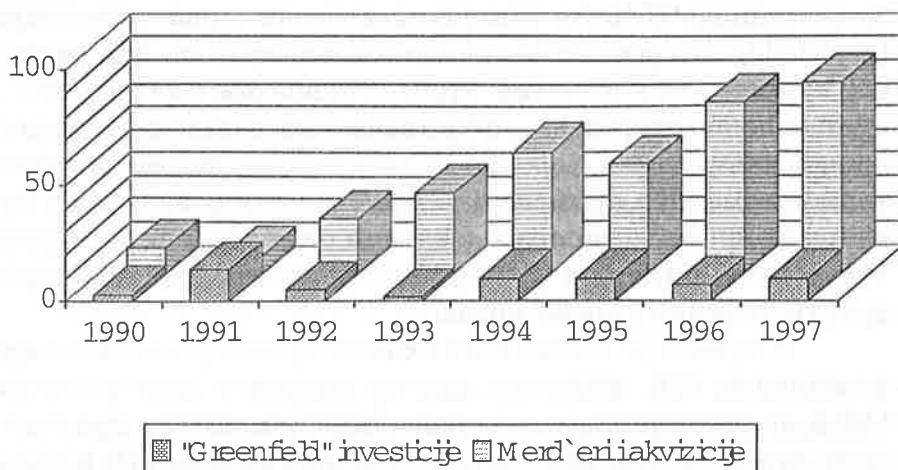
⁸ Видети UNCTAD (1997, п. 2).

⁹ За повезаност FDI и приватизације у Латинској Америци видети UNCTAD (1995, box II.7, pp. 77-78).

изузетком Кине, био је под предоминантним утицајем M&A¹⁰, углавном у услужном сектору.

Графикон 1.

Нето прилив FDI у земље у развоју^a по врстама инвестиција у периоду 1990-1997.године



Напомене: ^a Изузимајући Кину.

⁶ У складу са праксом Светске банке, само аквизиције од 10% или више гласачких права имају третман FDI; аквизиције испод 10% третирају се као портфолио equity инвестиције.

Извор: UNCTAD (1999, п. 119, Chart 5.13).

Истраживачке студије, посебно за ЗУР као што су Аргентина, Чиле, Мексико и Источноазијске земље за време текуће финансијске кризе, сугеришу закључак да су FDI стабилнији од осталих видова прилива капитала¹¹. Тест

¹⁰ Подаци за улазне и излазне FDI у САД потврђују опадајући значај гринфилд инвестиција. Видети, UNCTAD (1997, Chap. I, sect. A.1).

¹¹ Agosin and French-Davis (1997); Radelet and Sachs, (1998). Растући значај FDI као извора иностраног финансирања дугује се бројним факторима као што су макроекономске и трговинске реформе, које су многе земље са тржиштем у

поређења осцилација FDI токова са осталим приватним токовима у ЗУР као групацију је показао да су у периоду 1992-1997. године комерцијални банкарски зајмови показали највеће осцилације, мерено коефицијентом варијације, а затим су следиле портфолио и FDI инвестиције. Наредни тест за 12 ЗУР и земаља у транзицији за исти период, заснован на годишњим подацима, потврдио је, уз мање изузетке, веће осцилације иностраних портфолио инвестиција него FDI (UNCTAD, 1998, пп. 14-15).

Међутим, Claessens et al. (1995, pp. 1-17) су дошли до закључка да FDI показују осцилације као и остали видови краткорочних токова капитала. Различити резултати до којих се дошло у овој студији могу бити због избора земаља и података. За изабране земље (углавном ЗУР), FDI токови су мали у односу на укупне токове. Већина FDI у развијеним земљама су M&A.

Осцилације кретања капитала могу се регистровати не само на плану величине већ и у претварању прилива у одлив капитала, што земљу домаћина доводи у финансијске проблеме. Овај феномен је истраживан на примеру колико често нето токови у земљу или из земље мењају знак, на узорку од 52 земље у периоду 1980-1995. године (Lipsey, 1999). Тест је потврдио релативну стабилност FDI упоређено са осталим токовима капитала: просечан број преокрета био је најмањи за FDI, а просечан ток у једном правцу био је најдужи код FDI (видети табелу 4).

настајању учиниле атрактивним за инострано инвестирање. Затим, приватизација, напредак у информационој технологији, који је олакшао иностраним инвеститорима прикупљање информација о инвестиционим могућностима широм света. (IMF, 1999, p. 49, Box 2.2.)

Табела 4.

Учесталост промена знака у токовима капитала у периоду
1980-1995. године

Токови капитала	Број промена знака	Просечна учесталост промена знака	Просечно трјајање тока, у годинама
FDI	130	2,50	4,29
Портфолио инвестиције	187	3,60	3,26
Остали токови капитала	217	4,17	2,90

Извор: Lipsey (1999a).

Златно правило за привлачење нових FDI је транспарентност (Z.Drabek and W.Pauve, 1999). Витална улога транспарентности за FDI потиче из неколико разлога. Прво, недовољна транспарентност намеће додатне трошкове за пословање. То се односи на прикупљање недостајућих информација, али и на корупцију. Она може бити веома скупа за предузећа. На пример, процењено је да је мито чинило 7% прихода предузећа у Албанији и Летонији средином 1990-тих година, а у Грузији је одговарајући податак чак био и већи - 15% (Kaufman, Pradhan and Ryterman, 1999). Додатни значај транспарентне политике је у томе што она олакшава међуграничне мерджере и аквизиције. Трећи разлог је што страни инвеститори захтевају транспарентну заштиту власничких (ауторских) права. Четврти разлог је позитивно дејство на став инвеститора (Hoekman and Saggi, 1999). Отворени режими трговине и инвестиција су посебно моћан инструмент за привлачење FDI¹².

Раширено је гледиште да FDI имају најпотпуније ефекте на домаћи привредни развој уколико су у целини у

¹² Постоји висока корелација између изложености земље међународној трговини и величине и квалитета државних услуга. Убедљиви емпиријски докази о позитивном утицају либерализације на прилив FDI могу се видети код Selowsky and Martin (1997); Brunneti and Weder (1999).

страном власништву. У том случају филијала је у потпуности интегрисана у глобално пословање матичне компаније. Овај вид процеса интеграције је раније био стимулисан због жеље земаља домаћина да постигну боље извозне резултате. Фабрике које су у потпуном иностраном власништву, а које су интегрисане у глобалну мрежу матичне компаније, пружају привредама земаља у којима се налазе корист која је далеко већа од оне коју представља уложени капитал, управљање и маркетинг. Када страни инвеститор одлучи да производњу из земље домаћина укључи у ширу стратегију своје мреже, како би је суочио са глобалном и регионалном конкуренцијом, тада постоји динамички винтеграциони ефекат који земљи домаћину обезбеђује нову технологију, бржу модернизацију постојеће технологије, боље методе управљања и више индустријске стандарде него у било којој другој форми присуства страног капитала. Међутим, треба истаћи да постоје бројни примери који показују да филијале у потпуном страном власништву углавном служе за одређене дорадне послове, мада постоје и другачији докази који указују на чињеницу да су ови послови карактеристични по високој додатој вредности и да стварају динамичке повратне везе које омогућују преливање технологије и знања у локалну привреду.

У погледу перспектива FDI треба истаћи да ће глобална интеграција наставити да подстиче FDI где год постоји повољно економско окружење. За укидање препрека на FDI потребно је доста времена. Може се приметити да је мали број земаља извршио свеобухватну реформу политике иностраног инвестирања, мада су многе од њих предузеле разне активности како би подстакле FDI. Земље у развоју се налазе у три фазе процеса реформи: неке су водећи домаћини FDI, друге тек постају домаћини FDI, а неке земље тек почињу да унапређују окружење за прилив FDI. Имајући у виду да је процес интеграције у светску привреду повезан са напретком на плану прилива FDI, може се очекивати да ће, независно од темпа реформи по појединим земљама, општи правац кретања бити ка већој либерализацији. За разлику од ранијег прилива FDI, који је често користио неефикасност

привређивања у земљама у развоју, нови прилив FDI ће се усмеравати на ефикасну производњу за светско тржиште.

Паралелно са отклањањем препрека на кретање међународног капитала и са побољшањем домаћег тржишта капитала у земљама у развоју, домаћи и инострани инвеститори ће у све већој мери да се удружују на плану глобалног финансирања предузећа, што је један од наглашених аспеката глобалне интеграције. Други аспект представља присутност двосмерног тока инпута, производа и финансијских средстава између филијала компанија у разним земљама. Тиме се стварају услови да предузећа узимају средства тамо где су најповољнији услови, а инвестирају тамо где је највећи профит. Тиме се смањују разлике између домаћих и иностраних предузећа.

Новија карактеристика развоја FDI је повећано инвестирање земаља у развоју у иностранству. Предузећа из земаља у развоју која испуњавају светске стандарде могу да приступе међународном тржишту капитала и да на лакши начин дођу до потребних средстава. Тиме ће недостатак капитала представљати све мању препреку привредној експанзији земаља у развоју. Због тога се очекује да ће FDI у будуће све више представљати механизам за трансфер општег знања, система и технологије, а све мање механизам за трансфер капитала.

Прилив FDI још увек је концентрисан на релативно мали број земаља у развоју и игра незнатну улогу у развоју многих земаља. Неке од тешкоћа у многим земљама се могу савладати конзистентном и здравом економском политиком, па чак и ризичније земље могу да привуку FDI. Међутим, само одговарајућа политика отварања и излагања домаћег тржишта иностраној конкуренцији може створити дугорочну основу за велике користи од FDI.

FDI представљају много више од пружања финансијске помоћи земљама у развоју за њихов привредни раст. Посредством FDI врши се трансфер нових технологија, нових техника управљања а такође се омогућује приступ домаћих предузећа иностраном тржишту. Власници технологија често не показују спремност да уступе савремену технологију партнеру уколико не поседују одређен степен управљачке

контроле, што им FDI омогућују. Домаћи партнер у FDI може бити корисник датог производа али може имати бољи приступ извозном тржишту или поседовати бољу технику маркетинга и бројније комерцијалне канале. Због чињенице да је тешко организовати контролу испуњења одређених уговора, власници страних знања и технологије се често одлучују на акцијско учешће у предузећу, јер могу да задрже извесну контролу над коришћењем свог инпута, а учешћем у подели финансијског ризика стичу право и на одговарајуће учешће у подели профита. Страни партнер обично има бољи приступ међународним комерцијалним каналима и потпуније искуство на међународном тржишту. Локални партнер може да обезбеди приступ локалном тржишту.

FDI могу помоћи да се побољша приступ савременим технологијама и управљачким знањима као и приступ међународним дистрибутивним каналима. Сем тога, инострани стратешки инвеститори могу помоћи да се реше проблеми корпоративног управљања у приватизованим предузећима. Емпиријски подаци показују да предузећа са иностраним учешћем показују изнад просечне стопе раста продуктивности и профитабилност. Сем тога, FDI у земљама у транзицији углавном су биле извозно оријентисане. Предузећа са иностраним учешћем су имала изнад пропорционални удео извозних прихода у овим земљама. На тај начин FDI су помогле да земље стекну способност прибављања иностраних девизних средстава (девиза) и да на крају смање своју зависност од прилива страног капитала. У првим годинама транзиције, значајан део FDI прилива био је повезан са приватизацијом државних предузећа. Како се приватизација приближила крају, овај извор прилива FDI је пресушио. Релативно повољно стање људског капитала пружа перспективу напреднијим земљама у транзицији да остваре пораст учешћа у интра индустријским гранама које карактерише висок степен знања и квалификоване радне снаге, као и двостране FDI активности својствене развијеним тржиштима.

Инострани инвеститори су играли значајну улогу у процесу приватизације у Мађарској од самог почетка. У првим годинама, више од трећине свих прихода од приватизације потицало је од продаје државних предузећа

иностраним купцима (Csaki et. al. 1996). Након пролазног пада због широке забринутости у погледу иностране доминације у мађарској привреди, инострани инвеститори су поново играли водећу улогу у великим приватизацијама телекома, енергетског и транспортног сектора.

ЛИТЕРАТУРА

1. Agosin and Ffrench-Davis, "Managing capital inflows in Chile", *Estudios de Economia* 24, 1997.
2. Balasubramanyam, V. N., M. Salisu, and D. Sapsford (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries. *Economic Journal* 106 (January): 92-105.
3. Barta, V. (1998). The Determinants of Financial Flows in the EU and the Associated States of Central and Eastern Europe and the Implications for Enlargement: Czech Republic. Paper prepared for the ACE project "The Determinants of Financial Flows in the EU and the Associated States of Central and Eastern Europe and the Implications for the Enlargement". Mimeo. Czech National Bank, Prague.
4. Beamish, Paul W. 1988. *Multinational Joint Ventures in Developing Countries*. London Routledge.
5. Borensztein, E., J. De Gregorio, and J. W. Lee (1994). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? IMF Working Paper WP 94/110. Washington, D. C.
6. Brenton, P., F. Di Mauro, and M. Lucke (1998). Economic Integration and FDI: An empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe. Paper prepared in the context of an ACE research project "The Determinants of Financial Flows in the EU and the Associated States of Central and Eastern Europe". CEPS and Institut fur Weltwirtschaft, Kiel. Mimeo.
7. Brunnetti and Weder (1999). More Open Economies Have Better Governments; mimeo, University of Basle.
8. Carlin, W., J. van Reenen, and T. Wolfe (1994). *Enterprise Restructuring in the Transition: An Analytical Survey of the Case Study Evidence from Central and Eastern Europe*. EBRD, London. Mimeo.
9. Dabrowski, J. M., M. Fedewowich, T. Kaminski, and J. Szomburg (1993). *Privatisation of Polish State-owned Enterprises: Progress,*

- Barriers, Initial Effects*. The Gdansk Institute for Market Economics. The Third Report. Economic Transformation Paper 33 (February). Gdansk.
10. Drabek, Z. and W.Poyve (1999). *The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment*, WTO working paper.
 11. Estrin S., J. Brada, and A. Gelb (eds)(1995). *Restructuring and Privatization in Central Eastern Europe: Case Studies of Firms in Transition*. Armonk, N. Y.: Sharpe.
 12. Estrin, S., A. Gelb, and I Singh (1994). *Restructuring, Viability and Privatization: A Comparative Study of Enterprise Adjustment in Transition*. Paper presented at the World Bank Workshop on Enterprise Adjustment in Eastern Europe on September 22-23. Washington, D.C.
 13. Feldstein, M. (1994). "The effect of outbound foreign direct investment on the domestic capital stock", *NBER Working Paper* no. 4668 (March).
 14. Fogel, D.S. (ed) (1995). *Firm Behavior in Emerging Market Economies*. Aldershot: Avebury.
 15. Helleiner, G.K. (1989). "Transnational corporations and direct foreign investment", in: H.Chenery and T.N. Srinivasan eds., *Handbook of Development Economics*, vol. II, Amsterdam, Elsevier.
 16. Hoekman and Saggi (1999). "Multilateral Disciplines for Investment-Related Policies?" in: P.Guerrieri and H.E.Sharer (Eds.) *Global Regionalism and Economic Convergence in Europe and East Asia: The Need for Global Governance Regimes*, Institute of International Affairs, Rome.
 17. Hunya, G. (1996). Contribution FDI to Economic Recovery and Restructuring. In G. Csaki, G. Foti, and D. G. Mayes (eds), *Foreign Direct Investment and Transition*. Institute for World Economics of the Hungarian Academy of Sciences. Trends in World Economy. Budapest.
 18. IMF (1993). *Balance of Payments Manual*, 5th edition. Washington, DC, IMF.
 19. IMF (1999), *World Economic Outlook*, Washington, DC (October)
 20. Kaufmann, Pradhan and Ryterman (1999). "World Bank Finds New Ways to Diagnose Corruption Symptoms", *Transition*, No. 1, Vol. 10 (February).

21. Kornai, J. (1990), *The Road to a Free Economy: Shifting from a Socialist System. The Example of Hungary*. New York: Norton.
22. Lankes, H. P., and A. J. Venables(1997). "Foreign Direct Investment in Eastern Europe and the Former Soviet Union: Results from a Survey of Investors", in S. Zecchini (ed.). *Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990s*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
23. Lansbury, M., N. Pain, and K. Smidkova (1996). "Foreign Direct Investment in Central Europe Since 1990: An Econometric Study", *National Institute Economic Review* 156 (May): 104-124.
24. Lipsey, (1999). "The role of foreign direct investment in international capital flows", *Working Paper 7094* Cambridge, MA:NBER.
25. Lipsey (1999a). "The location and characteristics of US affiliates in Asia", *Working Paper 7094*. Cambridge, MA: NBER).
26. Lischtenberg, F. R. (1993). "R&D Investment and International Productivity Differences", in H. Siebert (ed.), *Economic Growth in the World Economy*. Tubingen: mohr Siebeck.
27. Markusen, J. R. (1995). The Boundaries of multinational enterprises and the Theory of International Trade. *Journal of Economic Perspectives* 9 (2).
28. Markusen, J. R. , and A. J. Venables (1995). *Multinational Firms and the New Trade Theory*. NBER Working Paper 5036. Cambridge, Mass.
29. OECD (1998). *OECD Economic Surveys 1997-1998: Poland*. Paris.
30. Orlowski, W. M., and O. Szczepanska-Maciejuk (1998), *Determinants of Financial Flows in the EU and the Associated States of Central and Eastern Europe and the Implications for Enlargement: The Case of Poland*, Paper Presented at a CEPS workshop in Brussels.
31. Sass, M. (1998). *Foreign Direct Investment in Hungary*, Paper Prepared for the ACE project "The Determinants of Financial Flows in the EU and the Associated States of Central and Eastern Europe and the Implications for Enlargement". Mimeo. Paris: OECD.
32. Selowski and Martin (1997). "Policy Performance and Output Growth in the Transition Economics", Paper presented at the Annual Meeting of the American Economic Association, New Orleans (January 4-7).

33. Taylor (1999). "A growing force and going places", *Financial Times*, 2 June.
34. UNCTAD (1999). *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*.
35. UNCTAD (1998). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants* (New York and Geneva: United Nations).
36. UNCTAD (1997). *World Investment Report: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*. Geneva.
37. UNCTAD (1995). *World Investment Report: Transnational Corporations and Competitiveness*. Geneva.
38. Van Heerden (1999). EPZs: The New Logic of Global Production (Geneva: ILO), forthcoming.