

SAVREMENI TRENDOVI U GLOBALNIM TOKOVIMA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

APSTRAKT

Značaj stranih direktnih investicija (SDI), naročito za manje razvijene zemlje, nije potrebno posebno objašnjavati imajući u vidu brojne teorijske i empirijske radove koji ukazuju na njihov značaj i efekte koje priliv ovih investicija u zemlju može doneti. Kretanje ovih investicija na globalnom nivou prate značajne promene, naročito poslednjih godina, kada je došlo ne samo do značajnih promena u njihovom obimu, već i u njihovoj geografskoj usmerenosti, kao i u uslovima u kojima se odvijaju – uslovima nestabilnosti i kriznih poremećaja, rastućih regionalnih i interregionalnih integracija i izmenjenih politika SDI. Trendovi u njihovom kretanju se odražavaju i na individualne zemlje, ukazujući na potrebu za njihovim kontinuiranim praćenjem i detaljnom analizom. Zato će u radu biti identifikovani ključni trendovi koji karakterišu savremene globalne tokove stranih direktnih investicija.

Ključne reči: strane direktne investicije, savremeni trendovi, globalni tokovi SDI.

1. UVOD

Značaj stranih direktnih investicija (SDI), naročito za manje razvijene zemlje, nije potrebno posebno objašnjavati imajući u vidu brojne teorijske i empirijske radove koji ukazuju na njihov značaj i efekte koje priliv ovih investicija u zemlju može doneti. Brojnim teorijskim pristupima je objašnjen njihov značaj za zemlje domaćine kao i razlozi odnosno motivi zbog kojih ih kompanije i investitori preduzimaju.

Brojni su motivi investiranja u inostranstvu: strateški, subjektivni i ekonomski. U strateške možemo svrstati sve one čiji je cilj proširivanje i/ili povećanje kvaliteta poslovanja, kako bi se: 1) obezbedili resursi (*resource seeking*), 2) obezbedilo tržište (*market seeking*), 3) povećala efikasnost (*efficiency seeking*), 4) ostvarili strateški

¹ Dr Sandra Stojadinović Jovanović, docent, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, E-mail: sandra@ekof.bg.ac.rs.

interesi (*strategic asset or capability seeking*)² ili 5) obezbedila politička stabilnost za poslovanje³. Subjektivni motivi, koji utiču da se donese odluka da se investira u inostranstvu, proizilaze iz straha od gubitka tržišta, mišljenja da treba slediti druga preduzeća koja investiraju u inostranstvu, pritiska inostrane konkurencije na domaćem tržištu ili ponude iz inostranstva da se realizuje neki poslovni aranžman. Ekonomski motivi su delom sadržani u okviru strateških i subjektivnih motiva, a povezani su sa imperfektnostima tržišta robe i faktora proizvodnje⁴, čijom eksploatacijom kompanija investitor može da ostvari neke od ekonomskih prednosti (koje proističu iz: ekonomije obima, marketing i menadžment iskustva, nadmoćne tehnologije zasnovane na ulaganjima u istraživanje i razvoj, finansijske snage i diferenciranih proizvoda). Pored ovih, ostali ekonomski motivi za preduzimanjem direktnih investicija u inostranstvu, se ogledaju u bežanju od restriktivne regulative u matičnoj zemlji (bežeće investicije - *escape investments*), podržavanju aktivnosti, najčešće trgovinskih - izvoza i uvoza, preostalog dela kompanije (podržavajuće investicije - *support investments*) ili kupovini nepokretne imovine, u verovanju da će se ostvariti dobit od porasta njihove cene (pasivne investicije - *passive investments*)⁵.

Brojni teorijski modeli, kojima se objašnjavaju SDI, mogu se svrstati u: rane studije o SDI, izučavanje SDI i njihovih determinanti prema neoklasičnoj teoriji trgovine, vlasničke prednosti kao determinante SDI, agregatne varijable kao determinante SDI, determinante SDI u okviru OLI modela, determinante horizontalnih i vertikalnih SDI, determinante SDI prema modelu znanja, determinante SDI prema modelima diversifikacije rizika i varijable politike SDI zemlje domaćina kao determinanta SDI⁶. Ovi pristupi se međusobno ne isključuju, već objašnjavaju različite aspekte SDI dopunjujući se međusobno. Empirijski nalazi o determinantama SDI su brojni⁷.

² Dunning, John H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, England, 1993, pp. 56-61.

³ Kovač, Oskar, *Platni bilans i međunarodne finansije*, Centar za ekonomske studije CES MECON, Beograd, 1994, str. 283.

⁴ Ibid., str. 283.

⁵ Dunning, John H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, op. cit., pp. 61-63.

⁶ Faeth, Isabel, "Determinants of FDI – a Tale of Nine Theoretical Models", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 1, Blackwell Publishing Ltd, 9600 Garsington Road, Oxford OX4 2DQ, UK and 350 Main Street, Malden, MA 02146, USA, 2009, pp. 165-196.

⁷ pregled empirijskih nalaza o determinantama SDI u: Blonigen, Bruce A., "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants", *Atlantic Economic Journal*, IAES, Springer, 2005, pp. 383-403.

Jedan od glavnih teorijskih okvira koji objašnjava zašto se investira u inostranstvu, sadržan u Daningovoj OLI paradigmi⁸, ističe da se razlozi za preduzimanje SDI nalaze u prednostima koje kompanija odnosno investitor može da ostvari preduzimanjem direktne investicije u inostranstvu, a koje mogu biti: vlasničke prednosti (*Ownership advantages*), prednosti lokacije (*Location advantages*) i prednosti internalizacije (*Internalization advantages*)⁹. Sa druge strane, kao bitno pitanje javlja se pitanje efekata koje preduzete SDI proizvode, naročito na zemlje domaćine.

Rašireno je verovanje da SDI povećavaju rast zemalja domaćina kroz razne kanale: dolazi do priliva kapitala i rasta zaposlenosti, stimulišu se tehnološke promene kroz usvajanje inostrane tehnologije i efekte preliivanja, uvode se novi procesi i proizvodi, olakšava se transfer tehnologije i poboljšava stok znanja u zemlji primaocu kroz trening i obuku radne snage, doprinosi uvođenju nove menadžment prakse i efikasnijoj organizaciji proizvodnog procesa. Kao rezultat toga, SDI mogu imati važnu ulogu u modernizovanju nacionalne privrede i promovisanju ekonomskog razvoja.¹⁰ Za zemlje domaćine naročito je značajan ovaj razvojni potencijal koji SDI poseduju, kao kombinacija pozitivnih efekata, počev od intenziviranja ekonomske aktivnosti u zemlji, rasta zaposlenosti radne snage i preliivanja znanja i tehnologija¹¹. Efekti i dejstva SDI kako na zemlje domaćine tako i na matične zemlje su brojni¹² i mogu biti ne samo pozitivni nego i negativni. Upravo razni uticaji priliva i odliva SDI ukazuju na značaj i potrebu praćenja njihovog kretanja i promena u njihovim kretanjima.

⁸ Dunning, John H., "The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity", *International Business Review*, Volume 9, Issue 2, April 2000, pp. 163-190.

⁹ Prema OLI paradigmi, firma će se odlučiti da investira u inostranstvu ako time stiče neku od tri vrste prednosti: vlasničke prednosti (kao što su trgovinski znak, proizvodna tehnika ili menadžment veštine i reputacija, koji pružaju konkurentsku prednost nad domaćim firmama), prednosti lokacije (kao što su postojanje sirovina, niske plate, niski porezi i takse, niski proizvodni ili transportni troškovi ili niži rizik u odnosu na druge zemlje ili regione) i prednosti internalizacije (prednosti od organizovanja sopstvene proizvodnje u odnosu na partnerske aranžmane kao što su licence ili zajednička ulaganja).

¹⁰ Wan, Xueli, "A Literature Review on the Relationship between Foreign Direct Investment and Economic Growth", *International Business Research*, Vol. 3, No. 1, 2010, pp. 52-56.

¹¹ Antevski, Miroslav, "Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva", *Međunarodni problemi*, Vol. LXI, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 2009, str. 49 i 51.

¹² Detaljno o efektima SDI i na zemlje domaćine i na matične zemlje u: Navaretti, Giorgio Barba and Venables, Anthony J., *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton University Press, New Jersey, 2004, pp. 151-185, 217-240.

Kretanje SDI na globalnom nivou prate značajne promene od početka XXI veka naovamo, naročito u vreme svetske ekonomske krize kao i nakon nje. U prethodnom periodu je došlo ne samo do značajnih promena u obimu globalnih tokova SDI, već i u njihovoj geografskoj usmerenosti, kao i u uslovima u kojima se odvijaju – uslovima nestabilnosti i kriznih poremećaja, uslovima rastućih regionalnih i interregionalnih integracija i izmenjenih politika SDI. Trendovi u njihovom kretanju se odražavaju i na individualne zemlje, ukazujući na potrebu za njihovim kontinuiranim praćenjem i detaljnom analizom. Zato će u radu biti identifikovani ključni trendovi koji karakterišu savremene globalne tokove SDI.

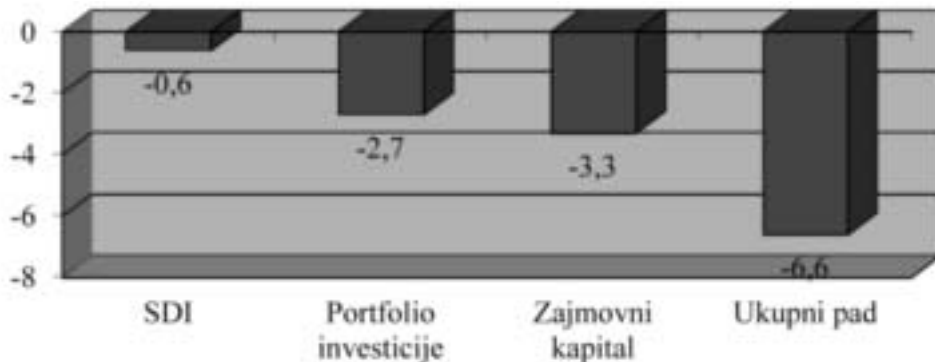
2. MESTO, ULOGA I ZNAČAJ SDI U MEĐUNARODNIM TOKOVIMA KAPITALA

SDI predstavljaju jedan od oblika međunarodnog kretanja kapitala, pored međunarodnog zajmovnog kapitala i portfolio investiranja u inostranstvu. Mesto i uloga SDI u međunarodnim tokovima kapitala vremenom su se menjali, unutar promena ukupnih međunarodnih tokova kapitala. Takođe, njihov značaj se vremenom menjao, tako što je ovaj oblik međunarodnog kretanja kapitala dobijao na važnosti za sve grupe zemalja – razvijene, zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji.

U prethodnim decenijama ukupni međunarodni tokovi kapitala su ostvarili intenzivan porast, od preko 20 puta, rastući sa 0,5 biliona USD u 1980. godini na rekordnu vrednost od 11,8 biliona USD u 2007. godini. Međutim, sa svetskom ekonomskom i finansijskom krizom, kolaps međunarodnih tokova kapitala je rezultirao u njihovom padu od čak 81% u 2008. godini i daljem padu u 2009. godini, na nivo više nego desetostruko manji u odnosu na 2007. godinu (na 1,7 biliona USD). Nakon izvesnog oporavka u 2010. godini, nastavljen je pad u 2011. i 2012. godini (na 4,6 biliona USD)¹³, tako da su međunarodni tokovi kapitala za preko 60% niži u odnosu na njihov rekordni predkrizni nivo. Pad ukupnih međunarodnih tokova kapitala uključio je pad sve tri komponente, ali u različitoj meri (Slika 1). SDI su ostvarile najmanji pad (od 0,6 biliona USD), potom portfolio investiranje (od 2,7 biliona USD), a najveći pad je imao zajmovni kapital (od 3,3 biliona USD).

¹³ Podaci prema: McCinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, McCinsey&Company, March 2013, p. 24.

Slika 1. Pad SDI i drugih oblika međunarodnih tokova kapitala, 2007-2011
(bilioni USD)



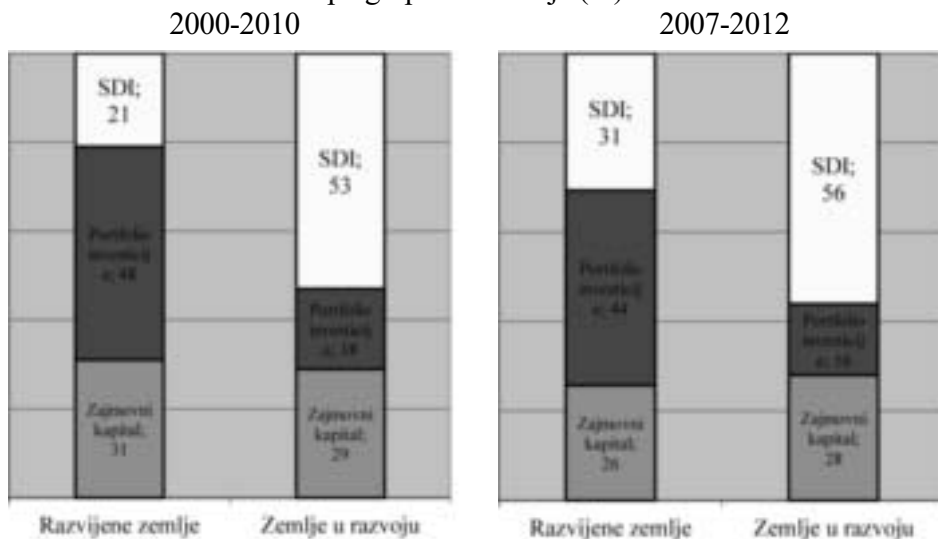
Izvor: grafički prikaz autora na bazi podataka McCinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, McCinsey&Company, March 2013, p. 24.

Sa promenama ukupnih međunarodnih tokova kapitala, menjala se i njihova struktura kao i značaj za pojedine grupe zemalja. Za razvijene zemlje, u prethodnom periodu, SDI su predstavljale oblik međunarodnog kretanja kapitala rastućeg značaja, dok je udeo zajmovnog kapitala opadao, a najzastupljeniji oblik bilo portfolio investiranje (Slika 2). Za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, SDI predstavljaju najznačajniji oblik međunarodnog kretanja kapitala, na koji otpada preko polovine međunarodnih tokova kapitala ovih zemalja. Prate ih zajmovi i, u najmanjoj meri, portfolio investicije¹⁴. U periodu od 2007. do 2012. godine, SDI su činile 56% ukupnih priliva međunarodnog kapitala u zemlje u razvoju¹⁵ i 31% priliva međunarodnog kapitala u razvijene zemlje. Značaj SDI kao komponente međunarodnih tokova kapitala je rastao kod obe grupe zemalja: i razvijenih (kod kojih je udeo SDI porastao za 10%: sa 21% u periodu 2000-2010. godina na 31% u periodu 2007-2012. godina) i zemalja u razvoju (kod kojih je udeo SDI, u istom periodu, porastao sa 53% na 56%).

¹⁴ Mala prisutnost portfolio investiranja u ovim zemljama odražava nedostatak razvijenih finansijskih tržišta.

¹⁵ Ovde kategorija zemlje u razvoju uključuje i zemlje u tranziciji.

Slika 2. Promena strukture međunarodnih tokova kapitala, po grupama zemalja (%)

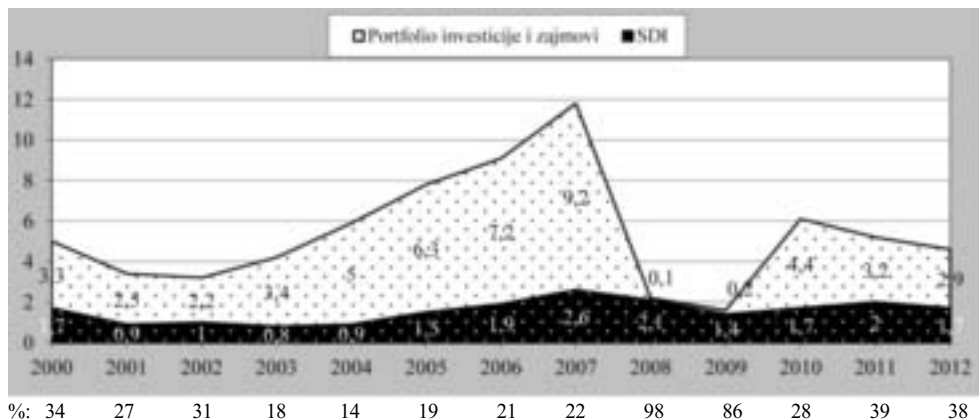


Napomena: kategorija zemlje u razvoju uključuje i zemlje u tranziciji.

Izvor: grafički prikaz autora na bazi Roxburgh, Charles, Lund, Susan and John Piotrowski, *Mapping Global Capital Markets 2011*, McKinsey Global Institute, August 2011, p. 29. i McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, McKinsey&Company, March 2013, p. 35.

SDI predstavljaju sve značajniju komponentu međunarodnih tokova kapitala, čiji je udeo, naročito u novijem periodu, sa opadanjem međunarodnog zajmovnog kapitala, značajno povećan. U 2007. godini, kada su međunarodni tokovi kapitala, uključujući i SDI, dostigli najvišu vrednost, SDI su činile 22% ukupnih međunarodnih tokova kapitala u svetu (Slika 3). U kriznoj 2008. godini, bile su gotovo jedini tok kapitala (98%), a u 2009. godini takođe preovlađujući (86%). Nakon oporavka drugih oblika međunarodnih tokova kapitala, u 2010. godini, na SDI je otpadalo 28% međunarodnih tokova kapitala. U narednoj 2011. godini, sa rastom apsolutne vrednosti SDI tokova, njihov udeo u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala dostiže gotovo 40%. Uprkos padu u 2012. godini (za 15%), SDI su održale svoje udeo od približno 40% u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala u svetu.

Slika 3. SDI u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala u svetu
(bilioni USD i %)



Ukupni udio SDI u ukupnim međunarodnim tokovima kapitala u svetu (u %): 34, 27, 31, 18, 14, 19, 21, 22, 98, 86, 28, 39, 38

Izvor: grafički prikaz autora na bazi McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, McKinsey&Company, March 2013, p. 40.

U odnosu na druga dva oblika međunarodnog kretanja kapitala, a naročito u odnosu na zajmovni kapital, SDI su se, tokom prethodne decenije, pokazale kao najmanje promenljivi i najmanje nepredvidivi oblik međunarodnog kretanja kapitala. Predstavljale su najstabilniju komponentu međunarodnih tokova kapitala, najmanje podložnu spoljnim uticajima i poremećajima, i to kod obe grupe zemalja: i razvijenih i zemalja u razvoju, bez obzira na vremenski period koji se posmatra. Ova osobina daje SDI stabilizujući uticaj na ukupne tokove kapitala u svetu, a tom uticaju naročito doprinosi njihov rastući udeo.

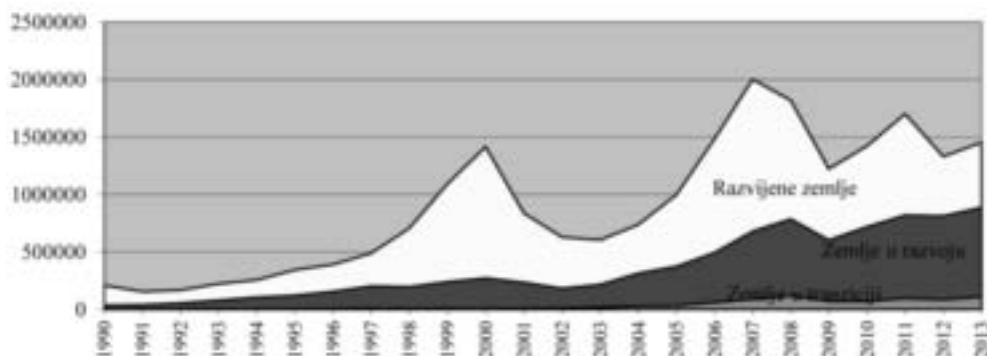
Objašnjenje za ovo možemo tražiti u samoj prirodi SDI. Relativna stabilnost SDI proizilazi primarno iz prirode ovog toka kapitala, koji podrazumeva podizanje proizvodnih kapaciteta u zemljama u kojima se investira. Ova vrsta investicija podrazumeva da kompanije i investitori prenose svoju celokupnu proizvodnju ili deo, nastojeći da pribave resurse, izgrade lance snabdevanja ili se prošire izvan zasićenih domaćih tržišta na ona sa potencijalima rasta, čineći ovakve investicije kao deo višegodišnje strategije i obavezujući se na dugi rok. Direktni investitori preduzimaju dugoročnu investiciju u imovinu u zemlji domaćinu i ostvaruju dugoročni interes u zemljama domaćinima, što odustajanje od preduzetih investicija čini težim. Odluke o ekspanziji u inostranstvo nisu ni lake ni brze, jer podrazumevaju obavezivanje na višegodišnji period, pa ni odustajanje od njih nije brzo. Stoga dugoročna priroda ovih investicija čini da pokazuju manju osetljivost na kratkoročne, makroekonomske, fluktuacije i potrebe, kao i veću stabilnost u odnosu na druge oblike međunarodnog kretanja kapitala.

3. GLOBALNI TOKOVI SDI KRAJEM XX VEKA I POČETKOM XXI VEKA: SMENA PORASTA I PADOVA TOKOVA SDI

Poslednje dve decenije XX veka karakterisao je gotovo neprekidan porast SDI. Pretposlednja decenija XX veka, od 1980. do 1990. godine, predstavljala je period najbržeg rasta SDI do tada, koji je nastavljen i u poslednjoj deceniji XX veka, rezultirajući u porastu SDI većem nego ikada do tada. Od 1990. do 2000. godine, ukupni prilivi SDI su se povećali sedam puta (sa 0,2 biliona USD na 1,4 biliona USD), dostižući svoju najveću vrednost do tada (Slika 4). Ukupni stok ulaznih SDI se, tokom ove decenije, utrostručio (sa 1,9 biliona USD u 1990. godini na 6,1 biliona USD u 2000. godini)¹⁶, što je predstavljalo najveće povećanje do tada.

Slika 4. Prilivi SDI u svetu, po grupama zemalja, 1990-2013

(milioni USD)



Izvor: Grafički prikaz autora prema podacima iz UNCTAD FDI database.

Ovakvom porastu SDI doprinelo je više faktora. Pored intenziviranja tokova SDI među razvijenim zemljama, na koje je, u celokupnom prethodnom periodu, otpadao dominantni deo globalnih tokova SDI (Slika 4), na tadašnjoj svetskoj sceni su se odvijale korenite promene¹⁷ koje su se primarno ticale manje razvijenih zemalja. Naročito je bio značajan proces tranzicije velikog broja zemalja iz centralnoplanskih u tržišne privrede, koji je doveo do liberalnih investicionih politika i otvaranja, do tada zatvorenih, zemalja za prilive stranog kapitala. Zemlje

¹⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2004*, UN, New York and Geneva, 2004, p. 376.

¹⁷ koje su uključivale reforme u Kini, prestanak hladnog rata, pad Berlinskog zida i Istočnog bloka, kao i raspad mnogih federalnih država (Sovjetskog Saveza, Češkoslovačke, SFRJ).

Centralne, Istočne i Jugoistočne Evrope su, u to vreme, bile deo „svetske euforije za SDI“, na šta je primarno uticao nedostatak domaćeg kapitala, nepostojanje investicionih banaka i nerazvijenost (ili čak nepostojanje) finansijskih tržišta¹⁸, dok je glavni kanal priliva SDI u ove zemlje bio proces privatizacije¹⁹. Otklanjanjem barijera za SDI, a potom i njihovim privlačenjem sve liberalnijim politikama SDI i čak stimulisanjem njihovog priliva (raznim merama politike SDI, primarno investicionim podsticajima²⁰), stvorene su mogućnosti investiranja širom sveta i intenzivnog porasta globalnih tokova SDI. Krajem XX i početkom XXI veka (Slika 4), globalnu sliku SDI karakterisala je:

- tradicionalna dominacija razvijenih zemalja u globalnim tokovima SDI, i prilivima i odlivima;
- jačanje uloge zemalja u razvoju u globalnim tokovima SDI, prvenstveno u prilivima SDI. Sa liberalizacijom investicionih politika i ukupnih režima privređivanja, ove zemlje su postajale sve privlačnije lokacije za SDI. Tome je doprinela i recesija na početku 1990-ih, koja je zahvatila samo razvijeni deo sveta, dok su pojedine zemlje u razvoju, naročito iz istočne Azije i Latinske Amerike, u ovom periodu beležile značajne stope ekonomskog rasta. Tokom 1990-ih

¹⁸ Antevski, Miroslav, 2009, „Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva“, *Međunarodni problemi*, op. cit., str. 67.

¹⁹ „Većina SDI u zemlje JIE je bila povezana sa procesom privatizacije na sličan način kao i kod tranzicionih zemalja Centralne Evrope“: Botrić, Valerija, “Foreign Direct Investment in the Western Balkans: Privatization, Institutional Change and Banking Sector Dominance”, *Economic Annals*, Volume LV, No. 187, Faculty of Economics, Belgrade, October-December 2010, p. 9; „Kolaps centralno-planskog sistema je inicirao priliv SDI u zemlje CIE“: Merlevede, Bruno and Koen Schoors, “How to Catch Foreign Fish? FDI and Privatization in EU Accession Countries”, *Working Paper Number 785*, William Davidson Institute, University of Michigan Business School, August 2005, pp. 1-24; vrednost priliva FDI po osnovu privatizacije u zemlje u razvoju i zemlje CIE u: UNCTAD, *World Investment Report 1994*, UN, New York and Geneva, 1994, p. 27.

²⁰ Investicioni podsticaji predstavljaju jedan od instrumenata politike SDI kojim se direktno privlače SDI. Široko su primenjivani, uprkos kritici da su ekonomski neefikasni i vode ka pogrešnoj lokaciji javnih sredstava. Dosadašnja iskustva pokazuju da su glavni ciljevi njihove primene kreiranje radnih mesta i transfer tehnologije, kao i da se ovi ciljevi ne ostvaruju uvek. O razlozima za i protiv podsticaja SDI u: Blomstrom, Magnus and Ari Kokko, “The Economics of Foreign Direct Investment Incentives”, *NBER Working Paper No. 9489*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, February 2003, pp. 1-25. O SDI podsticajima i u: Dadush, Uri, “Incentives to Attract FDI”, in report by the Global Agenda Council on Global Trade and FDI entitled *Foreign Direct Investment as a Key Driver for Trade, Growth and Prosperity: The Case for a Multilateral Agreement on Investment*, World Economic Forum, Geneva, 2013, pp. 21-22. S obzirom na način kako se investicioni podsticaji obično primenjuju (odobranje bez prateće kontrole korišćenja i kontrole rezultata ostvarenih njihovom upotrebom), neminovno se nameće potreba ocene upotrebe investicionih podsticaja i pojačavanja njihovog monitoringa i evaluacije.

- godina rastao je udeo zemalja u razvoju u ukupnim prilivima SDI u svetu i 1993. godine je dostigao najveću vrednost do tada - od gotovo 40% ukupnih priliva SDI u svetu. Azijske i latinoameričke zemlje su ojačale svoje investicione potencijale i sve češće se javljale kao značajan investitor i izvor SDI;
- zemlje Centralne i Istočne Evrope, sa procesom tranzicije i ukidanjem centralno-planskih privreda, ukidaju barijere za priliv SDI. Sa procesom privatizacije i liberalizacije investicionih politika, prilivi SDI u ove zemlje jačaju.

Tabela 1. Prilivi SDI u svetu, po grupama zemalja, 2000-2013
(milijarde USD)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Svet | 1415 | 838 | 629 | 604 | 738 | 997 | 1481 | 2002 | 1819 | 1222 | 1422 | 1700 | 1330 | 1452 |
| ZUR | 267 | 226 | 172 | 197 | 285 | 341 | 433 | 591 | 669 | 532 | 648 | 725 | 729 | 778 |
| ZUT | 6 | 8 | 10 | 18 | 29 | 32 | 60 | 88 | 118 | 71 | 70 | 95 | 84 | 108 |
| RZ | 1142 | 603 | 446 | 389 | 424 | 623 | 988 | 1323 | 1032 | 618 | 703 | 880 | 517 | 566 |

Napomena: ZUR – zemlje u razvoju, ZUT – zemlje u tranziciji, RZ – razvijene zemlje.

Izvor: UNCTAD FDI database.

Aktuelnu sliku SDI karakterišu oštri padovi i porasti globalnih tokova SDI. Nakon dostizanja svoje prve rekordne vrednosti u 2000. godini, prilivi SDI u svetu su beležili opadanje tri godine za redom (do 2003. godine), a potom četvorogodišnji uzastopni rast i u 2007. godini dostigli najvišu vrednost ikada - preko 2 biliona USD. U ovom periodu (2000-2007. godina) vrednost stoka ukupnih ulaznih SDI je porasla više nego dvostruko, sa 6 biliona USD na preko 15 biliona USD.²¹ Svetsku ekonomsku i finansijsku krizu iz druge polovine 2007. godine, pratila je smena padova i porasta globalnih tokova SDI.

Od rekordnog nivoa u 2007. godini, prilivi SDI u svetu opadaju na 1,2 biliona USD u 2009. godini. Nakon ovog velikog i naglog pada u 2009. godini, prilivi SDI ostvaruju uzastopni porast u 2010. i 2011. godini (na 1,4 a potom i 1,7 biliona USD), prevazilazeći prvi rekordni nivo iz 2000. godine. Usledio je ponovo oštri pad u 2012. godini, za 18% (na 1,3 biliona USD), uslovljen generalnom makroekonomskom situacijom. Iako su ključni ekonomski indikatori, svetska proizvodnja (GDP) i svetska trgovina, porasli, ekonomska i politička neizvesnost u jednom broju razvijenih zemalja povećali su oprez investitora. Mnoge kompanije i investitori su

²¹ UNCTAD, *World Investment Report 2009*, UN, New York and Geneva, 2009, p. 218.

preispitali svoje inostrane investicije i vršili restrukturiranje imovine, dezinvestiranje ili promenu lokacije. U 2013. godini globalni prilivi SDI su porasli za 9%, na 1,45 biliona USD, dostižući nivo iz 2010. godine. Ovaj porast je usledio kao posledica skromnog globalnog ekonomskog rasta i pojedinih većih međunarodnih merdžera i akvizicija. Porast SDI, u 2013. godini, je ostvaren u sve tri grupe zemalja (razvijenim, zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji), ali u različitoj meri, doprinoseći izmeni geografske distribucije globalnih tokova SDI iz prethodnog perioda.

Prema UNCTAD-ovim projekcijama²² može se očekivati da će ostvarena vrednost tokova SDI u 2014. godini iznositi 1,6 biliona USD, kao i da će tokovi SDI narasti na 1,75 biliona USD u 2015. godini i na 1,85 biliona USD u 2016. godini, sa relativno većim porastom u razvijenim zemljama. Procenjuje se da će nosioci ovog porasta biti investicije razvijenih zemalja, koje će pratiti njihov ekonomski oporavak. Ranjivost pojedinih brzorazvijajućih tržišta i rizici koji se odnose na neizvesnost i regionalnu nestabilnost mogu se negativno odraziti na očekivani porast u tokovima SDI.

4. IZMENJENA GEOGRAFSKA DISTRIBUCIJA GLOBALNIH TOKOVA SDI: PORAST ZNAČAJA ZUR I ZUT U GLOBALNIM TOKOVIMA SDI

Bitan trend, koji karakteriše savremene globalne tokove SDI, jeste promena njihove geografske distribucije. Izmenjena je uloga pojedinih grupa zemalja u globalnim tokovima SDI u pravcu porasta značaja zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji na račun razvijenih zemalja. Tokovi SDI su, po prvi put, značajno izmenili svoju geografsku distribuciju u 2012. godini, bivajući dominantno usmereni u zemlje u razvoju. Prilivi SDI zemalja u razvoju su, u ovoj godini, po prvi put ikada, prevazišli prilive SDI razvijenih zemalja, i to za 212 milijardi USD (Tabela 2) i na njih je, po prvi put, otpalo više od polovine (54,8%) ukupnih globalnih priliva SDI. Ovime su SDI zemalja u razvoju pokazale veću otpornost na krizne udare od SDI razvijenih zemalja. Pozicija zemalja u razvoju, takođe, je ojačala i na polju odliva SDI i njihovog udela u ukupnim odlivima SDI u svetu. Na odlive SDI zemalja u razvoju otpala je rekordna 1/3 ukupnih svetskih odliva SDI u 2012. godini (32,7%). Uprkos globalnoj krizi, investitori iz zemalja u razvoju su nastavili svoju ekspanziju u inostranstvu, a najveći izvor SDI su bile azijske zemlje.

²² UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014, p. ix.

Tabela 2. Globalni tokovi SDI po grupama zemalja

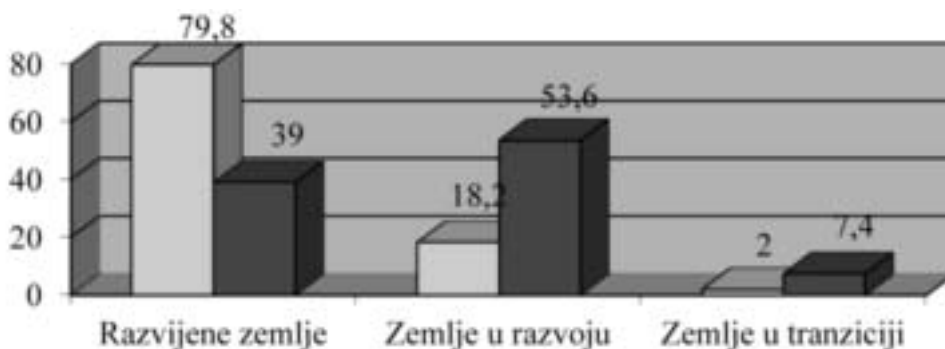
| Godina | | Svetski prilivi SDI | | | Svetski odlivi SDI | | |
|--------|---------------------|--------------------------------|------------------|---------------------|--------------------------------|------------------|---------------------|
| | | 1996-2005: udeo u svetskim (%) | | | 1996-2005: udeo u svetskim (%) | | |
| | | Razvijene zemlje | Zemlje u razvoju | Zemlje u tranziciji | Razvijene zemlje | Zemlje u razvoju | Zemlje u tranziciji |
| 1996 | | 57 | 39,5 | 3,5 | 84,2 | 15,5 | 0,3 |
| 1997 | | 56 | 40,1 | 3,9 | 83 | 16,1 | 0,9 |
| 1998 | | 68,4 | 28,1 | 3,5 | 91,9 | 7,8 | 0,3 |
| 1999 | | 76,2 | 21,3 | 2,5 | 92,9 | 6,9 | 0,2 |
| 2000 | | 79,8 | 18,2 | 2 | 91,4 | 8,3 | 0,3 |
| 2001 | | 69,9 | 26,9 | 3,2 | 91,2 | 8,3 | 0,5 |
| 2002 | | 72,2 | 23,2 | 4,6 | 91,8 | 7,4 | 0,8 |
| 2003 | | 65,5 | 30,7 | 3,8 | 93 | 5,8 | 1,2 |
| 2004 | | 55,7 | 38,7 | 5,6 | 84,4 | 13,9 | 1,7 |
| 2005 | | 59,7 | 36,5 | 4,3 | 83 | 15,1 | 1,9 |
| 2011 | vrednost (mlrd USD) | 880 | 725 | 95 | 1216 | 423 | 73 |
| | udeo u svetskim (%) | 51,8 | 42,6 | 5,6 | 71,0 | 24,7 | 4,3 |
| 2012 | vrednost (mlrd USD) | 517 | 729 | 84 | 853 | 440 | 54 |
| | udeo u svetskim (%) | 38,8 | 54,8 | 6,3 | 63,3 | 32,7 | 4,0 |
| 2013 | vrednost (mlrd USD) | 566 | 778 | 108 | 857 | 454 | 99 |
| | udeo u svetskim (%) | 39,0 | 53,6 | 7,4 | 60,8 | 32,2 | 7,0 |

Izvor: proračun autora za period 1996-2005. godina prema podacima iz UNCTAD FDI database, dok su podaci za 2011, 2012. i 2013. godinu preuzeti iz UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014, p. xiv, 36.

Prilivi SDI u zemlje u razvoju nastavili su svoj porast i u 2013. godini, dostižući još veću, apsolutnu, vrednost (od 778 milijardi USD) u odnosu na 2012. godinu (729 milijardi USD) i održavajući svoj rekordni udeo od 54% u globalnim tokovima SDI postignut 2012. godine. Najveći primaoci SDI, među zemljama u razvoju, ostaju razvijenije azijske zemlje. One su, ujedno, i najveći primaoci SDI u svetu. Visok nivo priliva SDI u ove zemlje prvenstveno je rezultat visokih i rastućih priliva SDI u Kinu, koja je i dalje drugi najveći primalac SDI u svetu (Tabela 3). Od 20 zemalja, najvećih primaoca SDI u svetu, polovinu čine zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji.

Značajne promene, na polju globalnih tokova SDI, odlikuju i grupu zemalja u tranziciji. Još jedan trend, koji karakteriše globalne tokove SDI, jeste rast priliva SDI u tranzicione zemlje. Prilivi SDI u zemlje u tranziciji su porasli za 28% u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu i dostigli vrednost od 108 milijardi USD, nastavljajući povećanje svoje skromne uloge i učešća u ukupnim prilivima SDI u svetu (sa 5,6% u 2011. godini na 6,3% u 2012. godini i 7,4% u 2013. godini). U Jugoistočnoj Evropi (JIE) prilivi SDI su porasli sa 2,6 milijarde USD u 2012. godini na 3,7 milijarde USD u 2013. godini, vođeni primarno privatizacijom preostalih državnih preduzeća u uslužnom sektoru. U Zajednici nezavisnih država (ZND) porast SDI od 28% je ostvaren prvenstveno zahvaljujući značajnom porastu SDI u Rusku Federaciju. Zemlja, ubedljivo najveći primaoc SDI, u ovoj grupi zemalja, jeste Ruska Federacija, čiji su prilivi SDI porasli za 57%, dostižući 79 milijardi USD u 2013. godini (sa 51 milijarde USD u 2012. godini) i čineći je, po prvi put, trećim najvećim primaocem SDI u svetu (u 2012. godini Rusija je bila na 8. mestu liste zemalja najvećih primaoca SDI – Tabela 3). Najveće investicije u ovu grupu zemalja (zemalja u tranziciji) dolaze od investitora iz razvijenih zemalja. Mada, pored njih, rastu i SDI investitora iz zemalja u razvoju.

Slika 5. Promene učešća pojedinih grupa zemalja u prilivima SDI u svetu, 2000 i 2013 (%)



Izvor: grafički prikaz autora na bazi podataka iz Tabele 2.

Zemlje u tranziciji su, tokom prethodne decenije, bile region sa najvećim porastom SDI, kako priliva tako i odliva. Ovom porastu su najviše doprinele zemlje EU, kako kao investitori u ove zemlje tako i kao primaoci SDI ovih zemalja. EU ima najveći udeo (veći od 2/3) u stoku ulaznih SDI u ovom regionu. U zemlje ZND, najveći deo investicija zemalja EU je odlazio u prirodne resurse i industrije u kojima se odvijala liberalizacija ili privatizacija. U zemlje JIE, investicije EU su, takođe,

bile vođene privatizacijom kao i nižim troškovima proizvodnje i očekivanjima pridruživanja EU ili članstva u EU.

Nasuprot trendu porasta uloge i učešća zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji u globalnim tokovima SDI, razvijene zemlje karakteriše trend opadanja udela u ukupnim SDI u svetu (Slika 5). Nakon oštrog pada u 2012. godini, prilivi SDI u razvijene zemlje su se, takođe, kao i u druge dve grupe zemalja, povećali u 2013. godini, u odnosu na 2012. godinu, za gotovo 10% (na 566 milijardi USD). Ali, ostali su i dalje na nivou od 39% učešća u ukupnim prilivima SDI u svetu kao i u 2012. godini i daleko od nekada ubedljivo preovlađujućeg učešća u ukupnim SDI u svetu (Tabela 2). U 2011. godini njihovo učešće u ukupnim svetskim prilivima SDI iznosilo je 52%, a u ranijem periodu i znatno više (u 2000. godini čak 80%). Porast SDI u ovoj grupi zemalja je primarno bio rezultat porasta priliva SDI u EU, gde je došlo do oporavka SDI u Nemačkoj, Španiji i Italiji, kao i ekonomskog oporavka SAD čiji su prilivi SDI porasli za 17%, održavši je na prvom mestu zemalja najvećih primaoca SDI u svetu (Tabela 3). Španija je dospela na mesto najvećeg primaoca SDI u 2013. godini među evropskim razvijenim zemljama.

Udeo razvijenih zemalja u ukupnim prilivima SDI u svetu kontinuirano je opadao od 2000. godine i ostao je na niskom nivou. Međutim, ako se ostvare UNCTAD-ove projekcije²³ daljeg rasta globalnih tokova SDI, uz veći porast SDI razvijenih zemalja i povećanje njihovog učešća na 52% u 2006. godini, onda će se i regionalna distribucija SDI vratiti na tradicionalni obrazac većeg učešća razvijenih zemalja u globalnim prilivima SDI. Predviđa se da će i tokovi SDI zemalja u razvoju ostati na visokom nivou u narednom periodu.

²³ UNCTAD, *World Investment Report 2014*, op. cit., Figure I.1., p. 2.

Tabela 3. Zemlje sa najvećim prilivima i odlivima SDI

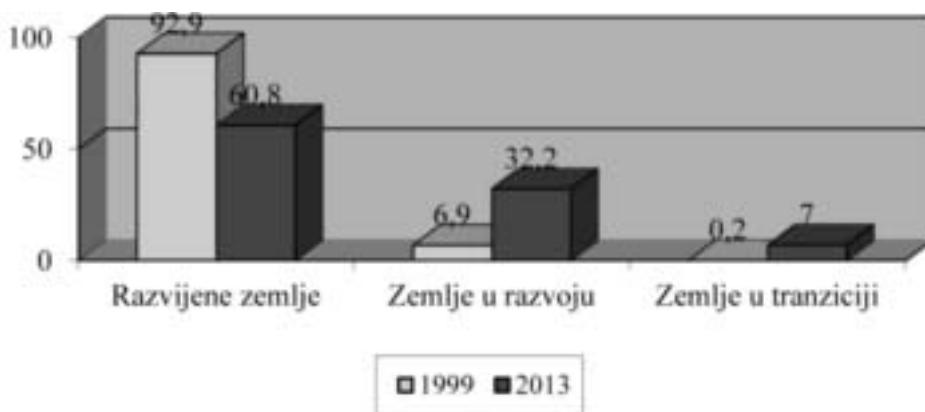
| Zemlje sa najvećim prilivima SDI | | | Zemlje sa najvećim odlivima SDI | | |
|----------------------------------|------------------------|------|---------------------------------|-----------------------|------|
| | Prilivi SDI (mlrd USD) | | Zemlja | Odlivi SDI (mlrd USD) | |
| Zemlja | 2013 | 2012 | | 2013 | 2012 |
| SAD | 188 | 161 | SAD | 338 | 367 |
| Kina | 124 | 121 | Japan | 136 | 123 |
| Ruska Federacija | 79 | 51 | Kina | 101 | 88 |
| Hongkong (Kina) | 77 | 75 | Ruska Federacija | 95 | 49 |
| Brazil | 64 | 65 | Hongkong (Kina) | 92 | 88 |
| Singapur | 64 | 61 | Švajcarska | 60 | 45 |
| Kanada | 62 | 43 | Nemačka | 58 | 80 |
| Australija | 50 | 58 | Kanada | 43 | 55 |
| Španija | 39 | 26 | Holandija | 37 | 0 |
| Meksiko | 38 | 18 | Švedska | 33 | 29 |
| Velika Britanija | 37 | 46 | Italija | 32 | 8 |
| Irska | 36 | 38 | Republika Koreja | 29 | 31 |
| Luksemburg | 30 | 10 | Singapur | 27 | 13 |
| Indija | 28 | 24 | Španija | 26 | -4 |
| Nemačka | 27 | 13 | Irska | 23 | 19 |
| Holandija | 24 | 10 | Luksemburg | 22 | 3 |
| Čile | 20 | 29 | Velika Britanija | 19 | 35 |
| Indonezija | 18 | 19 | Norveška | 18 | 20 |
| Kolumbija | 17 | 16 | Tajvan | 14 | 12 |
| Italija | 17 | 0 | Austrija | 14 | 17 |

Izvor: UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014, pp. 4, 7.

Globalne odlive SDI u svetu karakteriše identični trend kao i globalne prilive SDI: porast uloge i učešća zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji u ukupnim odlivima SDI u svetu na račun smanjenja učešća razvijenih zemalja. U 2013. godini globalni odlivi SDI su, takođe, kao i globalni prilivi SDI, porasli (za 5%, sa 1,35 biliona USD u 2012. godini na 1,41 biliona USD u 2013. godini), i uz različito učešće pojedinih grupa zemalja. Investitori iz zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji su nastavili svoju ekspanziju u inostranstvu, prateći ubrzani ekonomski rast privreda svojih zemalja i investicionu liberalizaciju, za razliku od investitora iz razvijenih zemalja koji su se opredelili za oprezniju strategiju čekanja i malog investiranja.

Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su u 2013. godini bile izvor za 39% ukupnih SDI u svetu, dok je krajem prethodnog veka njihovo učešće iznosilo samo 7% (Slika 6). Nasuprot tome, učešće razvijenih zemalja se, u ovom periodu, smanjilo sa 93% u 1999. godini na 61% u 2013. godini (što je bilo smanjenje i u odnosu na neposredno prethodnu 2012. godinu kada je iznosilo 63%, i 2011. godinu kada je iznosilo 71%).

Slika 6. Promene učešća pojedinih grupa zemalja u odlivima SDI u svetu, 1999 i 2013 (%)



Izvor: grafički prikaz autora na bazi podataka iz Tabele 2.

Odlive SDI iz razvijenih zemalja karakteriše kontinuirana stagnacija. Ostali su na sličnom apsolutnom nivou u 2013. godini (857 milijardi USD) kao i u 2012. godini (853 milijardi USD), što čini samo 55% rekordne vrednosti koju su dostigli 2007. godine, a njihovo učešće u ukupnim odlivima SDI u svetu je opalo na najniži nivo ikada – na manje od 61%. Ovaj pad je bio uslovljen smanjenjem investicija najvećeg investitora u svetu – SAD (Tabela 3), čije su kompanije transferisale sredstva iz Evrope nazad u SAD. Iako su investicije iz Evrope povećane, zahvaljujući Švajcarskoj, koja je postala najveći evropski investitor (Tabela 3), i jednom broju zemalja čije su se investicije oporavile u 2013. u odnosu na 2012. godinu (Italija, Holandija, Španija), značajan broj zemalja je imao smanjenje svojih investicija (Francuska, Nemačka, Velika Britanija), što je rezultiralo u smanjenju ukupnih SDI iz ove grupe zemalja. Po suprotnom trendu se ističe Japan, čije su investicije porasle treću godinu za redom, dostižući 136 milijardi USD u 2013. godini i ostvarujući porast za preko 10% u odnosu na 2012. godinu, što, međutim, nije promenilo opadajući trend SDI za ovu grupu zemalja kao celinu.

I prilivi i odlivi SDI razvijenih zemalja su u 2013. godini ostali na nivou od jedva jedne polovine rekordne vrednosti ostvarene u 2007. godini. U pogledu učešća u globalnim tokovima SDI, na razvijene zemlje je otpadalo 39% ukupnih priliva SDI i 61% ukupnih odliva SDI – oba istorijski najniža nivoa (istorijski najniži nivo udela u ukupnim odlivima SDI u svetu, dok je udeo u ukupnim prilivima SDI u svetu još u 2012. godini bio na nivou istorijskog minimuma – 38,8%).

Nasuprot razvijenim zemljama, odlivi SDI iz zemalja u razvoju kontinuirano rastu. U 2013. godini su porasli za 3% (sa 440 milijardi USD u 2012. godini na 454 milijardi USD u 2013. godini), održavajući svoj prošlogodišnji rekordni udeo od preko 32% u ukupnim odlivima SDI u svetu. Kompanije i investitori iz zemalja u razvoju su, u rastućoj meri, preuzimale (kupovale) strane filijale kompanija iz razvijenih zemalja locirane u njihovim regionima. Kao i kod priliva SDI, tako je i kod odliva SDI, uloga razvijenijih azijskih zemalja veoma značajna, ovde kao kontinuirano velikog i rastućeg izvora SDI, na koji otpada više od 1/5 ukupnih odliva SDI u svetu. Najveći doprinos porastu SDI ove grupe zemalja dao je porast investicija Kine i Hongkonga (Kina), koje su tako učvrstile svoje pozicije na listi zemalja najvećih odliva SDI u svetu (Tabela 3).

Između ove tri grupe zemalja, odlivi SDI su najviše porasli iz tranzicionih zemalja, za čak 84% (sa 54 milijardi USD u 2012. godini na rekordnih 99 milijardi USD u 2013. godini), dostižući i rekordni udeo ikada u ukupnim odlivima SDI u svetu od 7%. Ovaj udeo se u prethodnim godinama (2011. i 2012.) kretao na nivou od 4%, dok je krajem prethodnog i početkom ovog veka bio manji od 1% (Tabela 2). Najznačajniji primaoci SDI ovih zemalja su zemlje EU. Najveći deo stoka odlaznih SDI iz zemalja u tranziciji, uglavnom iz Ruske Federacije, lociran je u zemljama Evropske unije. Investitori iz ovih zemalja su bili vođeni strateškim motivima sticanja imovine na EU tržištu, kako u energetsom sektoru tako i u prerađivačkoj industriji. Najveći deo odliva SDI ove grupe zemalja ostvaruje Ruska Federacija, koja u 2013. godini dospeva na poziciju četvrtog najvećeg investitora u svetu (Tabela 3), sa osme pozicije u 2012. godini.

5. PORAST ZNAČAJA REGIONALNIH I INTERREGIONALNIH INTEGRACIONIH GRUPACIJA I INICIJATIVA U GLOBALNIM TOKOVIMA SDI

Regionalne i interregionalne integracione grupacije i inicijative, kao i megaregionalne integracione inicijative, o kojima se trenutno pregovara, oblikuju aktuelnu globalnu sliku SDI u svetu.

Među regionalnim i interregionalnim grupacijama zemalja, sa aspekta globalnih tokova SDI, ističe se uloga APEC i BRICS zemalja u pogledu porasta njihovog

učešća u globalnim prilivima SDI u odnosu na nivo pre svetske ekonomske krize iz 2008. godine. Udeo APEC zemalja u globalnim prilivima SDI je povećan sa 37% iz pretkriznog perioda na 54% u 2013. godini (Tabela 4). Otuda na APEC zemlje otpada više od polovine globalnih priliva SDI, koliko i na zemlje grupe G-20. Prilivi SDI u BRICS zemlje su se, takođe, zahvaljujući kontinuiranom rastu, značajno povećali i udvostručili svoje učešće u svetskim prilivima SDI u 2013. godini (21%) u odnosu na predkrizni nivo 2005-2007. godine (11%). Otuda na BRICS zemlje, u 2013. godini, otpada više od petine globalnih priliva SDI. Sve članice ove grupacije (izuzev Južne Afrike) se nalaze na listi zemalja najvećih primaoca SDI u svetu (Tabela 3), među prvih petnaest. Tako je Kina na drugom mestu, Rusija na trećem, Brazil na petom, a Indija na četrnaestom mestu.

Iako sa znatno manjim učešćima u odnosu na APEC zemlje, prilivi SDI u zemlje ASEAN-a i MERCOSUR-a su se, kao i kod BRICS zemalja, udvostručili u odnosu na pretkrizni period. Takođe, njihova učešća u globalnim prilivima SDI su se više nego udvostručila (sa 4% odnosno 2% u periodu 2005-2007. godina na 9% odnosno 6% u 2013. godini). Druge regionalne i interregionalne grupacije, čije su članice razvijene zemlje, kao što su G-20 ili NAFTA, iskusile su sporiji oporavak ili pogoršanje.

Tabela 4. Prilivi SDI u pojedine regionalne i interregionalne grupacije

| Regionalna/ interregionalna grupacija | 2005-2007 predkrizni prosek | | 2008 | | 2013 | | Promena u učešću: predkrizni period - 2013 (%) |
|---|--------------------------------|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|-----------------------------|--|
| | mlrd USD | učešće u svetskim (%) | mlrd USD | učešće u svetskim (%) | mlrd USD | učešće u svetskim (%) | |
| G-20 | 878 | 59 | 992 | 55 | 791 | 54 | -5 |
| APEC | 560 | 37 | 809 | 44 | 789 | 54 | 17 |
| TPP | 363 | 24 | 524 | 29 | 458 | 32 | 8 |
| TTIP | 838 | 56 | 858 | 47 | 434 | 30 | -26 |
| RCEP | 195 | 13 | 293 | 16 | 343 | 24 | 11 |
| BRICS | 157 | 11 | 285 | 16 | 304 | 21 | 10 |
| NAFTA | 279 | 19 | 396 | 22 | 288 | 20 | 1 |
| ASEAN | 65 | 4 | 50 | 3 | 125 | 9 | 5 |
| MERCOSUR | 31 | 2 | 59 | 3 | 85 | 6 | 4 |

Izvor: UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014, pp. xvi, 5.

Značajnu ulogu nesumnjivo imaju i tri megaregionalne integracione inicijative²⁴, o kojima se trenutno pregovara, a odlikuju ih različiti trendovi u pogledu SDI. To su: Transatlantsko trgovinsko i investiciono partnerstvo (TTIP²⁵), Transpacičko partnerstvo (TPP²⁶) i Regionalno sveobuhvatno ekonomsko partnerstvo (RCEP²⁷). TTIP, o kome pregovaraju SAD i EU, karakterisalo je gotovo prepolovljavanje učešća u svetskim prilivima SDI tokom prethodnog sedmogodišnjeg perioda (sa 56% iz predkriznog perioda na 30% u 2013. godini). TPP je povećao svoj udeo u globalnim prilivima SDI, zahvaljujući brzorazvijajućim zemljama iz ove grupacije, čija je ekspanzija neutralisala opadajuće učešće SAD, čineći da ukupni udeo, za celu grupaciju, poraste sa 24% pre 2008. godine na 32% u 2013. godini. RCEP, koji je takođe predmet pregovora, značajno je povećao – gotovo udvostručio, svoje učešće u globalnim tokovima SDI, na 24% u 2013. godini u odnosu na udeo pre krize (13%).

Na ovaj način integracione grupacije oblikuju globalnu sliku SDI. Na svaku od tri glavne regionalne grupacije o kojima se trenutno pregovara (TPP, TTIP i RCEP) otpada 1/4 ili više globalnih tokova SDI. S tim što su tokovi SDI učesnika u TTIP u opadanju, a ostalih su u porastu. APEC ostaje najveća regionalna ekonomska kooperaciona grupacija, koja je imala najveći porast priliva SDI i na koju otpada 54% ukupnih priliva SDI u svetu.

6. JAČANJE RESTRIKTIVNOG TRENDA UNUTAR LIBERALNIH POLITIKA SDI

Savremeni period postavke nacionalnih politika SDI karakteriše proces liberalizacije. Od ranih 1980-ih sve više zemalja je vršilo promene u svojim

²⁴ Megaregionalni sporazumi predstavljaju velike ekonomske sporazume između grupe zemalja koje imaju značajnu zajedničku ekonomsku snagu i u kojima je pitanje investicija jedno od ključnih pitanja koje pokrivaju. Pregovori o zaključivanju megaregionalnih sporazuma dobijaju sve više na značaju, a predmet su kako kritike tako i podrške od strane različitih aktera. Ako se zakluče, značajno će uticati na tekući međunarodni investicioni režim i globalne investicione obrasce.

²⁵ Učesnici TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership) su Bugarska, Hrvatska, Kipar, Latvija, Litvanija, Malta, Rumunija, EU i jedan broj zemalja članica OECD: Austrija, Belgija, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Nemačka, Grčka, Mađarska, Italija, Irska, Luksemburg, Holandija, Poljska, Portugalija, Slovačka, Slovenija, Španija, Švedska, Velika Britanija i SAD.

²⁶ Učesnici TPP (Trans-Pacific Partnership) su SAD, Kanada, Meksiko, Čile, Australija, Japan, Novi Zeland, Peru, Bruneji, Malezija, Singapur i Vijetnam.

²⁷ Učesnici RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) su Republika Koreja, Australija, Japan, Novi Zeland, Bruneji, Malezija, Singapur, Vijetnam, Kambodža, Kina, Indija, Indonezija, NDR Lao, Mjanmar, Filipini i Tajland.

investicionim politikama, okrećući se ka zaštiti i podsticanju SDI. Ovaj trend je postao još više raširen početkom 1990-ih, kako se sve više zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji priključivalo procesu liberalizacije. Dalji smer u pravcu liberalizacije investicionih režima nastavljen je i u devedesetim godinama XX veka i na početku XXI veka. Povećavao se broj zemalja koje unose promene u svoje investicione režime, kao i broj promena koje zemlje izvrše u toku godine.

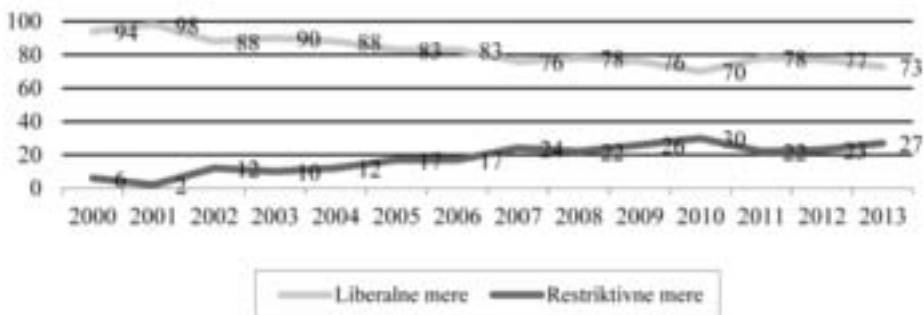
Aktuelni investicioni tokovi se odvijaju u uslovima, generalno, liberalnih investicionih politika. Većina mera nacionalnih politika SDI jeste liberalna - usmerena ka otklanjanju barijera u investicionim tokovima, njihovoj zaštiti, olakšavanju preduzimanja, promociji, podržavanju i podsticanju i kreiranju povoljnijeg investicionog ambijenta za investicije i investitore. Tako je u, periodu 1992-2008. godina²⁸, zaključen veliki broj sporazuma (2.650), kojima su vršene promene u nacionalnom regulisanju SDI. Najveći broj (2.377) je bio povoljan za SDI. U istom periodu, 1992-2008. godine, zaključeno je 2.676 bilateralnih investicionih sporazuma radi zaštite SDI i 2.805 sporazuma o eliminisanju dvostrukog oporezivanja filijala. Samo u 2013. godini²⁹, 59 zemalja je izvršilo 87 promena u nacionalnom regulisanju SDI, od kojih je 61 bila liberalna odnosno povoljna za SDI, 23 restriktivnog karaktera i 3 neutralne. Samo u 2013. godini, zaključena su 44 međunarodna investiciona sporazuma (30 bilateralnih i 14 drugih sporazuma kojima se štite ili promovišu investicije), dok je ukupno, zaključno sa 2013. godinom, zaključeno 3.236 međunarodnih investicionih sporazuma (2.902 bilateralna i 334 drugih). Kao i u prethodnim godinama, i u 2013. godini, najveći broj mera koje su se odnosile na SDI (73%) bio je liberalnog karaktera i značio je olakšavanje i promociju investicija. Ove mere su se, u najvećoj meri, odnosile na sektor usluga.

Međutim, i udeo regulatorno-restriktivnih mera se povećava. U 2013. godini udeo restriktivnih mera je povećan na 27% (sa 23% u 2012. godini), odražavajući dugoročni trend porasta restriktivnih mera od 2001. godine, nakon privremenog pada u 2011. godini (Slika 7).

²⁸ Izvor podataka za period 1992-2008: UNCTAD, *World Investment Report 2009*, op. cit., p. 31.

²⁹ Izvor podataka za 2013. godinu: UNCTAD, *World Investment Report 2014*, op. cit., pp. 106, 114.

Slika 7. Udeo liberalnih i restriktivnih mera u nacionalnim politikama SDI (%)



Izvor: Proračun i grafički prikaz autora na bazi podataka UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014, pp. 92, 106, Figure III. 1., Table III.1.

U uslovima opstajuće ekonomske krize, zemlje su se različito ponašale. U najvećoj meri su pratile liberalne politike SDI, primenjujući ih u nizu industrija, a naročito u uslužnom sektoru. Važnu komponentu, u tome, činile su politike privatizacije. Sa usporavanjem i privođenjem kraju procesa privatizacije, kao glavnog kanala priliva SDI u tranzicione zemlje, slabili su i prilivi SDI u ove zemlje. Tragajući za dodatnim načinima privlačenja stranih investitora, brojne zemlje su osnivale slobodne ekonomske zone, revidirale politike prema postojećim slobodnim zonama ili uvodile nove investicione podsticaje, primenjujući promotivne mere, mere podržavanja investicija ili smanjivanja poreskih stopa. U 2013. godini, više od polovine novouvedenih liberalnih mera uključivale su pružanje investicionih podsticaja. Sektori, u koje su najviše bili usmereni, su informacione tehnologije i poslovne usluge, praćene poljoprivredom i turizmom³⁰. Istovremeno, uticaj krize se suprotno odražavao na druge zemlje i njihove politike SDI, koje su činile napore da spreče dezinvesticije odnosno povlačenje stranih investitora. U uslovima uporne krize i visoke domaće nezaposlenosti, pojedine zemlje su uvodile nove zahteve na osnovu kojih bi se razmatralo odobravanje dislociranja ili otpuštanja.

Kao i u prethodnim godinama, većina zemalja, uvedenim merama i zaključenim sporazumima, nastojala je da promoviše i privuče SDI. Istovremeno, brojne zemlje su pojačavale regulatorni okvir za ove investicije. Do 2001. godine, udeo restriktivnih mera u ukupnim promenama koje su zemlje vršile u svojim politikama SDI nije prelazio 10%, a 2001. godine je iznosio samo 2% - isto koliko i 1991. godine³¹.

³⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2014*, op. cit., p. xxiii.

³¹ Proračun autora na bazi podataka UNCTAD, *World Investment Report 2004*, UN, New York and Geneva, 2004, p. 8 za period 1991-2001. godina.

Međutim, od 2001. godine udeo restriktivnih promena narasta na preko 20% u periodu 2007-2009. godina, dostižući 30% u 2010. godini. Nakon pada u 2011. godini (na 22%), udeo restriktivnih mera ponovo raste (na 23% u 2012. i 27% u 2013. godini), afirmišući dugoročni trend jačanja restrikcija u politikama SDI, koji je postojao od 2001. do 2011. godine (Slika 7). Najveći broj restriktivnih mera uvele su razvijene zemlje (31% njih), potom zemlje u razvoju (23%) i zemlje u tranziciji (10%)³². Iako ih je relativno malo, investicione restrikcije mogu značajno da pogode industrije na koje se odnose, a najviše su se odnosile na strateške industrije (kao što je ekstraktivna). Uvedene restrikcije za SDI i restriktivne politike su, u najvećoj meri, uključivale reviziju „ulazne“ regulative odnosno uslova ulaska i osnivanja stranih preduzeća, odbijanje određenih investicionih projekata nakon njihove ocene, sprečavanje određenih preuzimanja odnosno merdžera i akvizicija, ograničavaje stranog vlasništva nad zemljom uz dozvoljavanje dugoročnog zakupa ili uvođenje kontrolnih mehanizama za strane investicije u interesu javnog reda, javne bezbednosti i nacionalne odbrane u strateškim sektorima (kao što su energetika, vodoprivreda, transport, telekomunikacije, odbrana i zdravstvena nega). Generalno, zemlje su postale opreznije i selektivnije u vezi stepena prisutnosti SDI u različitim industrijama svoje privrede. Pooštravale su nadgledanje i monitoring procedure i pažljivo razmatrale i pratile naročito aktivnosti međunarodnih merdžera i akvizicija.

Uočava se da savremene investicione politike karakteriše dominantan udeo liberalnih mera (73%). Većina mera investicione politike jeste ostala usmerena ka investicionoj liberalizaciji i promociji. Ali, uočava se i dugoročan trend postepenog opadanja njihove zastupljenosti među primenjenim merama investicione politike (sa 94% u 2000. godini na 73% u 2013. godini). Istovremeno, udeo restriktivnih mera je znatno manji (27%), ali postoji dugoročan trend porasta njihove zastupljenosti (sa 6% u 2000. godini na 27% u 2013. godini). Stoga možemo zaključiti da se dominantnom trendu liberalizacije i promocije investicija suprotstavlja trend jačanja regulatornog okvira i restrikcija za SDI u jednom broju zemalja.

7. NEPROMENJENA SEKTORSKA DISTRIBUCIJA GLOBALNIH TOKOVA SDI

Sektorska usmerenost globalnih tokova SDI je pretrpela značajne promene. Dok su inicijalno, do početka XX veka svetski tokovi SDI bili usmereni u primarni sektor i eksploataciju prirodnih resursa, do 80-ih godina XX veka u sekundarni sektor i industrijsku proizvodnju, od 80-ih i 90-ih godina XX veka gotovo polovina svetskih SDI se preusmerava u tercijalni sektor. Od ovog perioda sektor usluga

³² UNCTAD, *World Investment Report 2013*, UN, New York and Geneva, 2013, p. 93.

postaje sve privlačniji za strano direktno investiranje, na teret sekundarnog i naročito primarnog sektora. Do početka XXI veka, udeo uslužnog sektora u svetskom stoku SDI narasta na 60% (2002. godine), a potom, u narednim godinama (2006, 2009, 2011. godine) dostiže i prelazi 63%. Unutar sektora usluga, najviše SDI odlazilo je u finansijske usluge.

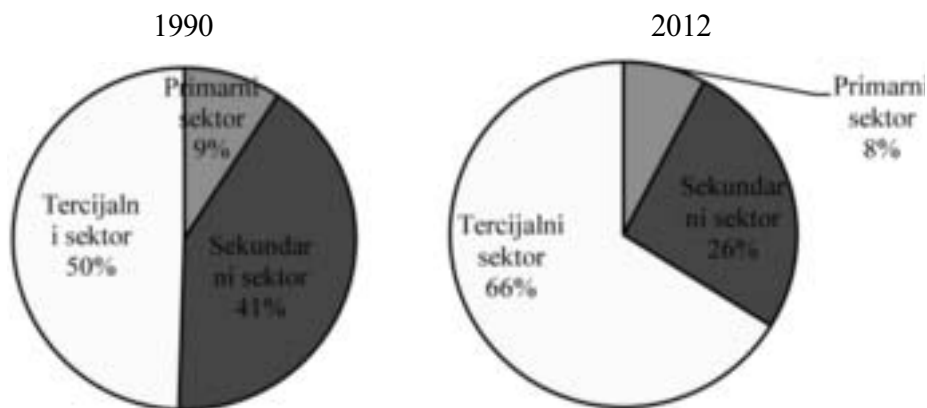
Tabela 5. Procenjeni svetski stok ulaznih SDI, po sektorima, 1990 i 2012
(milijarde USD)

| Sektor/industrija | 1990 | | | 2012 | | | |
|--------------------------|------------------|------------------|------|------------------|------------------|---------------------|--------|
| | Razvijene zemlje | Zemlje u razvoju | Svet | Razvijene zemlje | Zemlje u razvoju | Zemlje u tranziciji | Svet |
| Primarni | 157 | 24 | 181 | 1 082 | 593 | 63 | 1 739 |
| Sekundarni | 660 | 153 | 813 | 3 832 | 1 998 | 85 | 5 915 |
| Tercijarni u okviru kog: | 807 | 167 | 974 | 10 379 | 4 358 | 217 | 14 954 |
| Trgovina | 210 | 24 | 234 | 1 564 | 522 | 29 | 2 116 |
| Finansije | 296 | 96 | 392 | 4 132 | 1 244 | 40 | 5 416 |
| Poslovne usluge | 131 | 16 | 148 | 2 732 | 1 682 | 108 | 4 521 |

Izvor: UNCTAD website, Internet: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> 02/02/2015.

Aktuelan period, takođe, karakteriše dominantna usmerenost globalnih tokova SDI u sektor usluga, u koji odlazi čak 66% svetskih SDI (Slika 8). U okviru ovog sektora, najviše SDI odlazi u finansijske usluge (Tabela 5). U periodu 1990-2012. godina, vrednost stoka ulaznih SDI u finansijskim uslugama se povećala za preko 15 puta, sa 974 milijardi USD na 14.954 milijardi USD. Od ukupnih SDI koje odlaze u uslužni sektor, u finansijske usluge odlazi više od 1/3 (36%). Dok, od ukupnih SDI u svetu, u finansijske usluge odlazi gotovo 1/4 (23%). Posmatrano po pojedinim grupama zemalja, uočava se da je, u 1990. godini, i kod razvijenih i kod zemalja u razvoju, najveći deo uslužnih SDI odlazio u finansijske usluge. U 2012. godini, to, takođe, važi za razvijene zemlje, dok kod zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji, najveći deo SDI uslužnog sektora odlazi u poslovne aktivnosti i, potom, u finansijske usluge.

Slika 8. Udeo pojedinih sektora u svetskom stoku ulaznih SDI, 1990 i 2012



Izvor: Grafički prikaz autora na bazi podataka iz UNCTAD FDI database

Možemo zaključiti da je savremena tendencija, koja karakteriše aktuelnu sektorsku usmerenost globalnih tokova SDI, neizmenjena u odnosu na prethodni period kraja XX i početka XXI veka i da se ogleda u dominantnom investiranju u sektor usluga. Takođe, u okviru ovog sektora, SDI primarno odlaze u finansijske usluge.

8. ZAKLJUČAK

SDI predstavljaju oblik međunarodnog kretanja kapitala, čiji značaj raste kod svih grupa zemalja – razvijenih, zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji. Sa ekspanzijom, krajem XX i početkom XXI veka, SDI su postale dominantan međunarodni tok kapitala za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, a njihov značaj raste i za razvijene zemlje. One predstavljaju sve značajniju komponentu međunarodnih tokova kapitala, čiji je udeo, u novijem periodu, značajno povećan, naročito sa opadanjem međunarodnog zajmovnog kapitala. Kao tok kapitala koji odražava trajni interes i dugoročno vezivanje za preduzetu investiciju, SDI su se pokazale kao najstabilniji oblik međunarodnog kretanja kapitala.

Dosadašnje tokove SDI na globalnom nivou karakterisale su određene opšte i gotovo konstantne osobine: gotovo neometani i kontinuirani porast, ubedljivo dominantna uloga razvijenih zemalja i na strani priliva i na strani odliva SDI, znatno manja uloga i udeo zemalja u razvoju i gotovo neprimetna uloga i udeo zemalja u tranziciji - koje su se, međutim, u prethodnoj deceniji, značajno izmenile. Savremeni trendovi u globalnim tokovima SDI znatno odstupaju od onih do sada poznatih i važećih. Početkom XXI veka bitno je promenjena dinamika dotadašnjeg gotovo

neprekidnog porasta globalnih tokova SDI. Uticaj krize je dodatno poremetio dotadašnju dinamiku, ali i izmenio odnos snaga, ulogu i značaj pojedinih grupa zemalja u ovim tokovima, odražavajući različiti uticaj i podnošenje tereta krize od strane razvijenih i manje razvijenih zemalja (zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji). Bitne izmene karakterišu aktuelne globalne tokove SDI:

- umesto nekadašnjeg kontinuiranog porasta dolazi do smena oštih i naglih padova i porasta globalnih tokova SDI;
- umesto nekadašnje ubedljivo preovlađujuće uloge razvijenih zemalja u ovim tokovima dolazi do preovlađujuće uloge zemalja u razvoju u ukupnim prilivima SDI u svetu – koje, po prvi put ikada, privlače veći deo globalnih SDI. Veoma je ojačala i njihova uloga na strani odliva SDI, gde se javljaju kao sve značajniji izvor SDI, vodeći ka značajnoj promeni geografske distribucije SDI u svetu, kako na strani priliva tako i na strani odliva SDI;
- na značaju sve više dobijaju regionalne i interregionalne integracione grupacije, na koje otpada sve značajniji deo globalnih tokova SDI, kao i megaregionalni sporazumi, o kojima se trenutno pregovara, a već se odražavaju na tekući međunarodni investicioni režim i globalne investicione obrasce;
- izmenjena tendencija se zapaža i na polju postavke politika SDI, gde se, unutar generalno liberalnih politika SDI, uočava relativno dugoročan trend porasta primene restriktivnih mera;
- jedino sektorska distribucija globalnih tokova SDI ostaje nepromenjena, prateći dosadašnje obrasce.

LITERATURA

- Antevski, Miroslav, "Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva", *Međunarodni problemi*, Vol. LXI, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 2009, str. 48-73.
- Blomstrom, Magnus and Ari Kokko, "The Economics of Foreign Direct Investment Incentives", *NBER Working Paper No. 9489*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, February 2003, pp. 1-25.
- Blonigen, Bruce A., "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants", *Atlantic Economic Journal*, IAES, Springer, 2005, pp. 383-403.
- Botrić, Valerija, "Foreign Direct Investment in the Western Balkans: Privatization, Institutional Change and Banking Sector Dominance", *Economic Annals*, Volume LV, No. 187, Faculty of Economics, Belgrade, October-December 2010, pp. 7-30.
- Dadush, Uri, "Incentives to Attract FDI", in report by the Global Agenda Council on Global Trade and FDI entitled Foreign Direct Investment as a Key Driver for Trade,

- Growth and Prosperity: The Case for a Multilateral Agreement on Investment, World Economic Forum, Geneva, 2013, pp. 21-22.
- Dunning, John H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company Inc., Wokingham, England, 1993.
- Dunning, John H., "The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity", *International Business Review*, Volume 9, Issue 2, April 2000, pp. 163-190.
- Faeth, Isabel, "Determinants of FDI – a Tale of Nine Theoretical Models", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 1, Blackwell Publishing Ltd, 9600 Garsington Road, Oxford OX4 2DQ, UK and 350 Main Street, Malden, MA 02146, USA, 2009, pp. 165-196.
- Kovač, Oskar, *Platni bilans i međunarodne finansije*, Centar za ekonomske studije CES MECON, Beograd, 1994.
- McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, McKinsey & Company, March 2013.
- Merlevede, Bruno and Koen Schoors, "How to Catch Foreign Fish? FDI and Privatization in EU Accession Countries", *Working Paper Number 785*, William Davidson Institute, University of Michigan Business School, August 2005, pp. 1-24.
- Navaretti, Giorgio Barba and Venables, Anthony J., *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton University Press, New Jersey, 2004.
- Roxburgh, Charles, Lund, Susan and John Piotrowski, *Mapping Global Capital Markets 2011*, McKinsey Global Institute, August 2011.
- UNCTAD FDI database
- UNCTAD website, Internet: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> 02/02/2015
- UNCTAD, *World Investment Report 1994*, UN, New York and Geneva, 1994.
- UNCTAD, *World Investment Report 2004*, UN, New York and Geneva, 2004.
- UNCTAD, *World Investment Report 2009*, UN, New York and Geneva, 2009.
- UNCTAD, *World Investment Report 2013*, UN, New York and Geneva, 2013.
- UNCTAD, *World Investment Report 2014*, UN, New York and Geneva, 2014.
- Wan, Xueli, "A Literature Review on the Relationship between Foreign Direct Investment and Economic Growth", *International Business Research*, Vol. 3, No. 1, 2010, pp. 52-56.

Dr. Sandra STOJADINOVIĆ JOVANOVIĆ

CONTEMPORARY TRENDS IN GLOBAL FOREIGN DIRECT INVESTMENT FLOWS

ABSTRACT

It is not necessary to explain the importance of foreign direct investment, particularly in less developed countries, bearing in mind the numerous theoretical and empirical papers that confirm their importance and effects that the inflow of these investments in the country can make. The movement of these investments on the global level is characterized by significant changes, especially in recent years, in their volume, geographically distribution as well as in the conditions in which they take place – conditions of instability and crisis interruptions, growing regional and interregional integration and altered foreign direct investment policies. Trends in their movements are mirrored in individual countries, stressing on the need for their continuous monitoring and detailed analysis. Therefore the paper will identified the key trends that characterize the contemporary global flows of foreign direct investments.

Key words: foreign direct investments, contemporary trends, global FDI flows.