

Prof. dr. sc. Muharem Klapić<sup>1</sup>

Prof. dr. sc. Ishak Mešić<sup>2</sup>

Mr. sc. Amra Nuhanović<sup>3</sup>

## **ZAOKRET U TOKOVIMA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA (SDI) U SVIJETU: OD ENORMNOG PADA DO NOVOG ZAMAHA I BLAGOG OPORAVKA**

### **SAŽETAK**

U ovom radu se analizira uloga i značaj stranih direktnih investicija (SDI) u dinamiziranju rasta svjetske privrede i u prevazilaženju posljedica postojeće svjetske finansijske krize. Autori smatraju da je ova tema posebno interesantna u uslovima svjetske finansijske krize, posebno kada se strane direktne investicije prepoznaju kao jedan od ključnih pokretača ekonomskog razvoja, ali i oporavka privreda mnogih zemalja. To je zbog toga što investicioni paketi osim kapitala sadrže i nematerijalne resurse, kao što su nova znanja, tehnologije, organizacioni marketing, menadžment, i sl. S obzirom na tu specifičnost, interes za njihovo privlačenje pokazuju sve kategorije zemalja, odnosno i industrijski razvijene zemlje i zemlje u razvoju. U vezi s tim, u nastavku je posmatran globalni trend u tokovima (prilivima i odlivima) stranih direktnih investicija u svijetu.

**Ključne riječi:** strane direktne investicije (SDI), prilivi, odlivi, transnacionalne kompanije, merdžeri i akvizicije (M&A), svjetska finansijska kriza.

**JEL:** F3, F32.

---

<sup>1</sup> Vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Tuzli,  
e-mail: muharem.klapić@untz.ba

<sup>2</sup> Vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Zenici,  
e-mail: ishak.mesic@ef.unze.ba

<sup>3</sup> Viši asistent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Tuzli,  
e-mail: amra.kozaric@untz.ba

## 1. UVOD

Osnovna karakteristika svjetskog tržišta kapitala je njegova nagla i sveobuhvatna internacionalizacija i integracija koja je prerasla u globalizaciju. Zahvaljujući tome mnogi privredni subjekti imaju više mogućnosti za prikupljanje i plasiranje svojih slobodnih finansijskih sredstava ne samo u granicama nacionalne privrede, već i u cijelom svijetu. Multinacionalne kompanije mogu da koriste razlike u regulativi, cijenama, kamatama, kursevima i porezima, kako bi što više smanjili troškove prikupljanja neophodnih sredstava i na taj način ostvarile šanse i pogodnosti pri plasiranju kapitala. Visokom nivou plasiranja direktnih stranih investicija u drugim zemljama i angažovanju kapitala sa svjetskog tržišta doprinijele su strategije transnacionalnih kompanija u težnji za što većim profitom. Takve okolnosti su predodredile i nekoliko ključnih faktora bitnih za privlačenje stranih investicija: politička i ekonomska stabilnost, institucije, zakoni i vladavina zakona, veličina tržišta, razvojni potencijali, lokacija, radna snaga, infrastruktura, itd.

Bitna karakteristika kretanja savremenih investicionih tokova jeste njihova ciklična priroda. Oni prate fluktuacije ekonomskog rasta sa određenim odstupanjem (obično od 1-2 godine). Aktualna svjetska finansijska kriza je uslovlila da te razvijene zemlje postanu jako zainteresovane za kretanje stranih investicija na njihovom tržištu, jer oni time osiguravaju mehanizam da bi odgovorili visokim zahtjevima konkurentnosti. Kada su u pitanju zemlje u razvoju, i one, takođe, imaju veliki interes za prilivom stranih direktnih investicija. To je zbog toga što su drugi oblici finansijskog priliva u vidu stranih kredita, subvencija i raznih vrsta pomoći u tim zemljama sve skromniji.

Imajući u vidu prethodno navedeno u nastavku rada će se analizirati uloga i značaj direktnih stranih investicija u dinamiziranju rasta svjetske privrede, ali i prevazilaženju postojeće svjeske finansijske krize. Smatramo da je aktuelnost predmetnog istraživanja neupitan posebno zbog toga što se danas strane direktne investicije prepoznaju kao jedan od ključnih pokretača razvoja, ali i oporavka privreda mnogih zemalja. Uzimajući u obzir sve njihove specifičnosti i karakteristike interes za njihovo privlačenje ispoljavaju i industrijski razvijene zemlje i zemlje u razvoju.

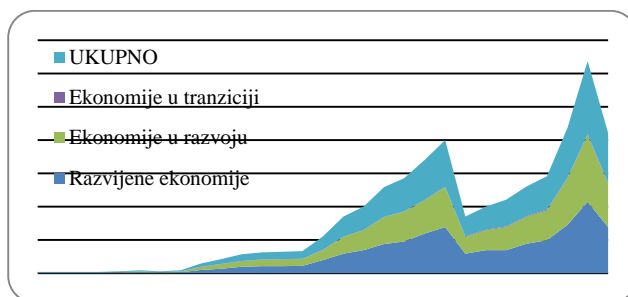
## 2. Osnovne tendencije u tokovima stranih direktnih investicija

Dosadašnje analize u svjetskim ekonomskim izvještajima su pokazale da su značajnije globalni tokovi stranih direktnih investicija počeli „ponirati“ u drugoj polovini 2009. godine. Ovo je praćeno sa skromnim oporavkom u prvoj polovini

2010. godine, pojavom nekog opreznog optimizma za prosperitet stranih ulaganja u kratkom roku. Međutim, predviđeno je da do 2012. godine oporavak u tokovima stranih direktnih investicija bude spreman za uzimanje globalnog zamaha. To znači da se očekuje da će globalni prilivi iznositi preko 1,2 triliona \$ do kraja 2011. godine, da će dalje rasti između 1,3 i 1,5 triliona dolara u 2012. godini, te ići ka iznosu između 1,6 i 2 triliona dolara u 2013. godini. Ipak, te prognoze su pune rizika i nesigurnosti koje proizilaze iz krhkosti globalnog ekonomskog oporavka i svjetske finansijske arhitekture.<sup>4</sup>

Trenutni oporavak u prilivima stranih investicija zauzima pravo mjesto u „buđenju“ iz drastičnog pada koji je itekako bio rasprostanjen širom svijeta u 2009. godini. Nakon 16 % pada u 2008. godini globalni prilivi stranih direktnih investicija su pali za dodatnih 37 %, odnosno do 1,114 biliona dolara vrijednosti, dok su odlivi stranih investicija pali za nekih 43 %, odnosno do 1,101 biliona. Tokovi (prilivi i odlivi) stranih direktnih investicija su ugovoreni u gotovo svim većim ekonomijama izuzev nekoliko kao što su: Danska, Njemačka i Luksenburg, kao, nazovimo ih primateljima stranih investicija, te Meksika, Norveške i Švedske, kao investicijskih izvora.<sup>5</sup>

**Slika 1.** Globalni prilivi stranih direktnih investicija- po grupama ekonomija za period 1980.-2009. godina (u bil. \$)



**Izvor:** World Investment Report, 2010., str. 1

Dakle, ukoliko privatne investicije ne vrate njihovu vodeću ekonomsku ulogu, održivost globalnog oporavka će postati upitna. Tokovi stranih direktnih investicija su odskočili lagano unazad u drugom kvartalu 2009. godine, ali su i ostali niski ostatak godine. Prema UNCTAD-ovim procjenama i analizama

<sup>4</sup> Više u: UNCTAD, 2009., World Investment Report - Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows, str. 33.

<sup>5</sup> Više u: UNCTAD, 2009., World investment report 2009 - Transnational corporation, agricultural production and development, str. 39.

globalnog kvartalnog indeksa stranih direktnih investicija smatra se da su preostale investicije pokazale obnovljen dinamizam u prvom kvartalu 2010. godine.<sup>6</sup> Prekogranični merđžeri i akvizicije (M&A) su sa 250 biliona dolara u 2009. godini porasli za 36 % u prvih pet mjeseci u 2010. godini. Ovo sugerira da će se godišnji tokovi stranih direktnih investicija vjerovatno oporaviti do kraja 2011. godine zahvaljujući većem ekonomskom rastu u razvijenim zemljama, poboljšanom korporativnom profitabilnošću i većim dioničkim profitabilnostima. Potrebno je istaći da je aktuelna svjetska finansijska kriza učinila dosta težim i skupljim finansiranje M&A transakcija. Naime, uslijed pada kompanijskih profita, nedostatka likvidnih sredstava, skupih i nedostajućih bankarskih pozajmica došlo je do otkazivanja brojnih velikih M&A projekata. S obzirom da su strana direktna ulaganja nastavila da padaju, iako u znatno smanjenom tempu, dionice (*inward stock*) stranih investicija su porasle za 18 % u 2009. godini, dostižući pri tome vrijednost od 18 triliona dolara.

Ovaj rast se odrazio prevashodno na poboljšanje performansi globalnog dioničkog tržišta na kraju 2009. godine, zbog toga što se dionice stranih direktnih investicija vrednuju prema tržišnoj vrijednosti koja se razlikuje od knjigovodstvene vrijednosti. S druge strane, razorena tržišta dionica i deprecijacija valute *vis-a-vis* US dolar su rezultirali u 14 % padu u dionicama stranih investicija u 2008. godini. Ove deprecijacije, takođe, dalje reduciraju dionice stranih investicija, posebno kada su mjerene u US dolarima.<sup>7</sup> Analizirajući ovaj fenomen detaljnije može se primijetiti da su neto tokovi kapitala u posmatranom periodu utjecali na promjenu strukture tokova kapitala na globalnom tržištu kapitala. Naime, primjetna je izrazita dominacija direktnih i portfolio investicija. Globalna distribucija stranih ulaganja ukazuje da su one najviše povećane, kako u apsolutnim iznosima, tako i u odnosu na javni kapital, u drugoj dekadi XXI stoljeća.

Prema našem mišljenju, to se dešava iz nekoliko razloga i to:

- Period 1980-ih i 1990-ih godina je protekao u značajnoj ekspanziji multinacionalnih kompanija, kako u pogledu njihovog broja, tako i u pogledu njihove veličine i utjecaja na svjetske ekonomske tokove.
- Savremene multinacionalne kompanije koordiniraju sa ogromnim sistemom međunarodne integrisane proizvodnje (sa oko 30% svjetskog

---

<sup>6</sup> Ibidem.

<sup>7</sup> Više u: UNCTAD, 2009., World investment report 2009 -Transnational corporation and infrastructural challenges, str. 45.-47.

BDP-a). Prema podacima UNCTAD-a trgovina između filijala multinacionalnih kompanija iznosi oko 1/3 svjetske trgovine.<sup>8</sup>

- Povećanje obima direktnih stranih investicija, posebno u uslovima opadanja obima zvaničnog kapitala ili zvanične pomoći, jasno naglašava njihovu razvojnu tendenciju i dimenziju, te značaj, kako za zemlje plasmana, tako i za zemlje prijema kapitala.
- Dinamika tokova stranih investicija se u posljednje dvije decenije smatra značajnom ako se svojim rastom prevazilazi stopu rasta svjetskog izvoza i svjetskog BDP-a. U tom periodu evidentno je da su globalni tokovi SDI rasli četiri puta brže od rasta BDP-a, dva puta brže od rasta domaćih investicija, i sl.

Osim toga, može se primijetiti da su tokovi stranih ulaganja u periodu svjetske finansijske krize (2008.-2010.) slijedili silazni trend. Naime, svjetska finansijska kriza, koja je zvanično otpočela krajem 2007. godine, donijela je negativne efekte u globalnim tendencijama direktnih stranih investicija sa najnižom vrijednošću u 2009. godini. U 2008. godini u svijetu je zabilježen privredni pad od 1,1% BDP-a, bez posla je ostalo 34 miliona zaposlenih, što se kasnije odrazilo i na strane investicije. U 2009. godini ulazne investicije su smanjene za 37,1% i iznosile su u toj godini 1.114 mlrd. dolara (tokovi), a kao stanje 17.743 mlrd. dolara. U toj godini su izlazne investicije opale za 42,9% i iznosile su 1.101 mlrd. dolara. Svjetski BDP je u 2008. godini iznosio oko 60.766 mlrd. dolara, da bi 2009. godine opao na 55 005 mlrd. dolara, a bruto proizvod stranih direktnih investicija iznosio je u 2009. godini 5.812 mlrd. dolara.<sup>9</sup>

## 2. Prilivi stranih direktnih investicija u svijetu

Prilivi stranih direktnih investicija su u 2009. godini značajno opali u sve tri glavne grupe zemalja i to: razvijene ekonomije, ekonomije u razvoju i ekonomije u tranziciji. Ovaj globalni pad se odrazio i na slabe ekonomske performanse u mnogim dijelovima svijeta, kao i na reducirane finansijske sposobnosti transnacionalnih kompanija. Prateći njihov pad u 2008. godini tokovi direktnih stranih investicija su bili i dalje ograničeni na 44 % za zemlje u razvoju

---

<sup>8</sup> Više u: UNCTAD, 2010., Global Investments Trend Monitor, str. 55.

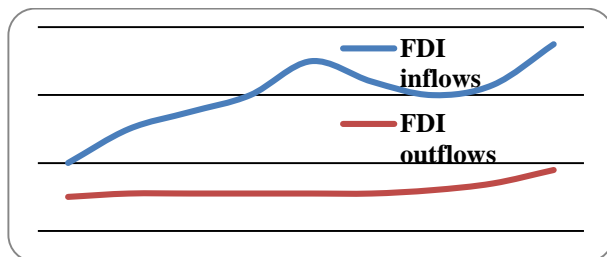
<sup>9</sup> Vidjeti u: UNCTAD, 2009., World investment report 2009 - Transnational corporation and infrastructural challenges, str. 32.

tokom 2009. godine. Opadajući profiti su rezultirali u manjim reinvestirajućim zaradama i kreditima unutar kompanija prevladavanjem tokova stranih investicija na razvijene zemlje. Istovremeno pad u utjecajnim otkupnim transakcijama se nastavio do sniženih prekograničnih merdžera i akvizicija.

Ekonomije u ravoju i tranziciji, koje su dokazale relativni imunitet na globalne nemire u 2008. godini, nisu pošteđene u 2009. godini, ali su bolje nego u razvijenim zemljama. Nakon šest godina neprekidnog rasta tokovi stranih direktnih investicija u razvijenim zemljama su opali za 24 % u 2009. godini.

Oporavak priliva stranih direktnih investicija u 2011. godini je očekivani i to tako da bude jači u zemljama u razvoju, nego u razvijenim zemljama. Čak se pomak u prilivima stranih investicija prema ekonomijama u razvoju i tranziciji ubrzava i smatra se (prema UNCTAD-ovom izvještaju iz 2010. godine) da će se nastaviti i u 2012. godini. Vjerovati je da je ovaj pomak bio već vidljiv tokom perioda 2007.- 2009. godine kada je primarno nastao zbog ekonomskog rasta i tadašnjih ekonomsko-političkih reformi, kao i zbog njihove povećane otvorenosti prema stranim tokovima. Zahvaljujući tome, ekonomije u razvoju i tranziciji sada sadrže približno polovinu od globalnih priliva stranih investicija. Većina tih priliva se odražava na dugoročnije pomake u aktivnostima transnacionalnih kompanija.

**Slika 2.** Tokovi stranih direktnih investicija u zemljama u razvoju i tranzicijskim ekonomija za period od 2000.- 2009. godine (u %)



**Izvor:** Bazirano na podacima UNCTAD-a, (dostupno na: <http://www.untacad.org/fdistatistic>, juli 2011.)

Globalno rangiranje najvećih „primatelja“ stranih direktnih investicija potvrđuje pojavu ekonomija u razvoju i tranziciji, odnosno tri zemlje u razvoju i tranziciji se ubrajaju među šest najvećih „primatelja“ stranih investicija u svijetu u 2009. godini. Kina je bila druga najpopularnija destinacija za priliv stranih

investicija.<sup>10</sup> Zemlje u razvoju i tranziciji su privukle više *greenfield* investicija od razvijenih zemalja u periodu od 2008.- 2009. godine. Iako važnost prekograničnih merdžera i akvizicija i dalje zauzima mjesto u razvijenim regionima, relativna podjela takvih transakcija kod ekonomija u razvoju i tranziciji je u značajnom porastu. UNCTAD-ovo istraživanje prosperiteta svjetskih ulaganja za period 2010.- 2012. godina (WIPS), takođe, potvrđuje da je interes u razvijenim zemljama za destinacijama za strana ulaganja, upoređujući sa drugim regionima, opadao proteklih nekoliko godina i vjerovatno će nastaviti da pada u skorijoj budućnosti.<sup>11</sup>

### 3. Odlivi stranih direktnih investicija u svijetu

Odlivi stranih direktnih investicija u 2009. godini su bili značajno opali za 43 % (odnosno u relativnom iznosu od 1,101 biliona dolara). Globalna ekonomska i finansijska kriza, nastala na svjetskom tržištu 2008. godine, se poprilično nadovezala na težinu odliva stranih direktnih investicija iz razvijenih zemalja. Zatim se to počelo odražavati i na odlive iz ekonomija u razvoju i tranziciji. Generalno gledajući, sve to se odrazilo na opadanje profita, povećanje finansijskih pritisaka na kompanije „roditelje“ i ponovno kanaliziranje dividendi i kredita iz stranih ispostava ka sjedištima transnacionalnih kompanija. Analizirajući 2010. godinu podaci UNCTAD-a su ukazivali na skroman oporavak.<sup>12</sup>

Globalni odlivi stranih direktnih investicija su porasli za oko 20 % u prvom kvartalu 2010. godine, ako se uporedi sa istim periodom 2009. godine. Polovina zemalja (26 od 51) – uključujući i glavne investitore, kao što su Njemačka, Švedska i SAD – su zabilježile porast odliva stranih investicija u prvom kvartalu 2010. godine, što se u velikoj mjeri odrazilo i na jačanje ekonomskog rasta, poboljšanje profita transnacionalnih kompanija, kao i bolju predvidljivost klime biznisa. Međutim, ovakva procjena stanja u 2010. godini se morala uzeti u obzir sa određenom dozom rizika, jer je rastući rizik od neizvršenog državnog duga u određenim evropskim zemljama poremetila ovaj rastući trend stranih investicija.

---

<sup>10</sup> Više u: UNCTAD, 2010., World Investment Report - Investing in a Low-Carbon Economy, str. 44.-49.

<sup>11</sup> Više u: UNCTAD, 2010., World Investment Report, str. 35.

<sup>12</sup> Više u: UNCTAD, 2009., World Investment Report - Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows, str. 37.

Dok je pad odliva stranih direktnih investicija iz razvijenih zemalja bio široko rasprostranjen u 2009. godini (sa samo nekoliko izuzetaka poput Danske, Irske, Norveške i Švedske), u regiji je i dalje takvo stanje da su odlivi stranih investicija premašili prilive. Međutim, odlivi stranih direktnih investicija iz SAD-a su pali u njihovoj temeljnoj kapitalnoj komponenti (za 127 biliona dolara) zbog nekih velikih prodaja stranih podružnica u zemljama Europske unije. Nadalje, odlivi stranih direktnih investicija iz Velike Britanije su opali za 89 % u 2009. godini. U eurozoni odlivi direktnih investicija su opali na 325 biliona dolara – niže negoli je to bio nivo u 2005. godini.<sup>13</sup> Transnacionalne kompanije iz Japana su, takođe, reducirale strane investicije. Opadajući trend se nastavio i u 2010. godini potaknut poreskim olakšicama date japanskim transnacionalnim kompanijama koje vraćaju novac iz njihovih stranih ulaganja.

Odlivi iz razvijenih zemalja su porasli na 229 biliona dolara u 2009. godini, što u poređenju sa prethodnom godinom znači pad od preko 23 %, označavajući time kraj petogodišnjeg rastućeg trenda. No, ove kontrakcije su bile manje ozbiljne nego u razvijenim zemljama. Kao rezultat ekonomije u razvoju i tranziciji i dandanas jačaju svoju globalnu poziciju nastajućeg izvora stranih direktnih investicija povećavajući svoj udio na 25 % (u poređenju sa udjelom od 19% u 2010. godini).<sup>14</sup> Ipak, ovakav (opadajući, negativni) trend je nastao zbog nedavnih kriza. Međutim, nejednak regionalni utjecaj nedavne globalne finansijske krize na direktna ulaganja je potisnuo udio ekonomija u razvoju i tranziciji u globalnim stranim odlivima na rekordnu visinu. Osim Djevičanskih Otoka, koja su jedno od ekonomija poreskih utočišta, tri ekonomije (Kina, Hong Kong i Ruska Federacija) su među 20 najvećih investitora u svijetu. Kina i Ruska Federacija plus Indija i Brazil se smatraju kao tzv. BRIC – i kao takve postale su zemlje u kojima su transnacionalne kompanije postale dinamični investitori.<sup>15</sup> Odlivi iz ekonomija u razvoju i tranziciji su manji (ispod) u odnosu na njihov udio u prilivima stranih ulaganja. S druge strane, ako se posmatraju kapitalne investicije – one su značajno opale u 2009. godini. Nastavljeni depresijski nivo u kapitalnim investicijama (zbog slabih prekograničnih merdzera i akvizicija) i nizak nivo reinvestiranih zarada (zbog depresirajućih profita stranih podružnica) su bili glavni faktori odražavanja tokova stranih direktnih investicija na niskom nivou sve do kraja 2009. godine.

---

<sup>13</sup> Ibidem.

<sup>14</sup> Ibidem.

<sup>15</sup> Dostupno na: <http://www.unctad.org/wir>, oktobar 2011.

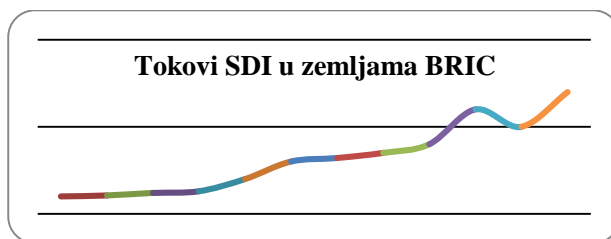


Tokovi stranih direktnih investicija u 2010. godini pokazuju znakove blagog opravka podržane nastavkom kapitalnih investicija, kao i povećanjem kreditnih plasmana, reinvestiranih zarada i kapitalnih investicija. I korporacijski profiti su počeli da se oporavljaju. Zabilježene zarade standardnih i siromašnih 500 kompanija u SAD-u su iznosile više od 100 biliona dolara tokom zadnja tri kvartala 2009. godine u usporedbi sa historijskim gubitkom od 200 biliona dolara zabilježenih u zadnjem kvartalu u 2008. godine.

Rapidan ekonomski rast razvijenih zemalja i liberalizacija stranih direktnih investicija u zemljama domaćinima su se „hranili“ usponom vanjskih investicija iz zemalja grupe BIRC koje su dostigle vrh od 147 biliona dolara u 2008. godini (gotovo 19 % svjetskih odliva) u usporedbi sa manje od 1 % deset godina ranije.<sup>16</sup> Iako su njihovi odlivi stranih investicija pali u 2009. godini zbog globalne ekonomske krize, transnacionalne kompanije ovih četiri zemalja su i dalje bile aktivni vanjski investitori i tokom 2010. godine.

Kao i u slučaju razvijenih zemalja, vanjske strane investicije iz zemalja BRIC-a su bile potaknute rastom količine prekograničnih merdžera i akvizicija. Između 2000. i 2009. godine indijske firme su zaključile ukupno 812 poslova u inozemstvu, kineske 190, ruske 436. Neki od ovih poslova su vrijedili više od 1 biliona dolara.<sup>17</sup>

**Slika 3.** Tokovi stranih direktnih investicija iz grupe zemalja BRIC (u bil. dolara)



**Izvor:** UNCTAD, <http://www.unctad.org/wir>

Transnacionalne kompanije iz grupe BRIC-a dijele veliki broj zajedničkih obilježja, i to:

- Specifične prednosti koje im omogućavaju da budu kompetentni na stranim tržištima kao i na vlastitim tržištima. U organiziranju svog

<sup>16</sup> Dostupno na: <http://www.unctad.org/wir>, oktobar 2011.

<sup>17</sup> Konsultovati: NBER, 2005., Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock, str. 13.

razvoja u inozemstvu brazilske, kineske, indijske i ruske transnacionalne kompanije su jednako tražile da osnuju portfolije lokacijske imovine kao najvažnijeg izvora njihove međunarodne konkurentnosti.

- U početku su se kompanije iz BRIC-a proširivale samo na vlastita područja često u zemlje sa sličnim kulturnim vezama. Međutim, sve veći broj kompanija upućuje svoje poslovanje u strana područja u potrazi na novim tržištima i resursima. Indijske „zalihe“ stranih direktnih investicija na tržištima u razvoju, npr. koriste se da bi bili koncentrirani u Aziji, na što otpada 75% zaliha. Do 2008. godine indijski tokovi stranih investicija izvan Azije su se povećali na 61 %.
- Veliki broj transnacionalnih kompanija iz BRIC-a je motiviran strateškim promišljanjem, a ne kratkoročnim profitabilnostima, što znači da su u tim zemljama preduzeća u državnom vlasništvu učestvuju u tokovima stranih investicija. Većina kineskih transnacionalnih kompanija su, npr. u državnom vlasništvu. Indijske i ruske transnacionalne kompanije su, takođe, kontrolisane od strane države (npr. Petrobras, ONGC Vudesh, Gazprom, itd.).
- Mnoge od transnacionalnih kompanija sa sjedištem u BRIC-u su postali istinski globalni igrači koji posjeduju – između ostalog – globalna brend imena, menadžerske vještine i konkurentske biznis modele. Neki od njih su: CITIC (Kina), COSCO (Kina), Lukoil (Rusija), Gazprom (Rusija), Vale S.A. (Brazil), Tata (Indija) i ONGC Videsh (Indija).

Zahvaljujući podršci vladine politike tokovi stranih direktnih investicija u BRIC zemljama su povećani. Usvajanjem devize „misli globalno i djeluju lokalno“ uspješno se podstiču domaća preduzeća da investiraju globalno. Brazil, Indija i Rusija, takođe, žele da kreiraju globalne igrače kroz poticaje (kreiranje nacionalnog prvaka u Ruskoj Federaciji i u Brazilu i daljnja liberalizacija viznog režima u Indiji). Ipak, investicijske namjere ukazuju na to da većina tokova stranih investicija u ekonomija u razvoju i tranziciji ostati fokusirano na mali broj tržišta u razvoju, dok će najmanje razvijene zemlje ostati marginalizirane. U vezi s time, npr. Afrika još zaostaje za učešćem u stranim ulaganjima i nalazi se na dnu investicijskih destinacija. Takođe se očekuje da će prilivi stranih investicija u ekonomija kao poreskim utočištima padati i dalje zbog viših standarda transparentnosti i potrebne razmjene informacija o poreskoj evaziji. Može se zaključiti da će tokovi stranih investicija u ekonomijama u razvoju i tranziciji biti usmjereni ne samo na *radno intezivne* komponente, nego i na inovativne i/ili tehnološko-intenzivne aktivnosti. Dakle, sa aspekta dalje

globalizacije, integracije i kretanja na tržištu kapitala i u narednom periodu postoje značajne šanse rasta direktnih stranih investicija, ali i *dileme* (!) vezane za pojavu novonastale svjetske finansijske krize u cijelom svijetu. Međutim, u godinama koje dolaze (prema procjenama UNCTAD-a) očekuje se postepeni rast stranih investiranja.

#### 4. Komparativna analiza efikasnosti stranih direktnih investicija u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju za period 2004. - 2009. godine

Brojne su mogućnosti za iskazivanje i ocjenu efekata stranih direktnih investicija. Među najznačajnijim pokazateljima su svakako<sup>18</sup> nivo i dinamika profita, odnosno stopa profitabilnosti transnacionalnih kompanija i koeficijent efikasnosti investicija (u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju) izražen vrijednošću ostvarenog bruto domaćeg proizvoda na jedinicu stranih direktnih investicija. Kada je riječ o profitabilnosti, u svakom slučaju, potrebno je istaći da su transnacionalne kompanije u posljednjem srednjoročju (od 2004. do 2009. godine) ostvarile veoma značajne finansijske efekte.

**Tabela 1.** Ostvareni profiti: stopa profitabilnosti transnacionalnih kompanija u periodu od 2004. do 2009. godine

Godine	Profit (mlrd. \$)	Stopa profitabilnosti
2004.	630	3,8
2005.	810	4,6
2006.	1030	5,8
2007.	1250	7,2
2008.	920	5,3
2009.	680	3,7

**Izvor:** World Investment Report, 2010.

Prezentirani podaci u tabeli potvrđuju rastuće (poslovno) finansijske efekte transnacionalnih kompanija:

- u periodu od 2004. do 2007. godine udvostručena je suma profita, kao i stopa profitabilnosti i investicija,
- u drugom dijelu posmatranog perioda (od 2007. do 2009. godine) recesioni efekti su imali itekako odraza na pad stope profitabilnosti transnacionalnih kompanija.

<sup>18</sup> Više u: Antevski, M., 2009., Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva, str. 13.

Imajući u vidu prethodno navedeno vrlo je interesantno komparirati efikasnost stranih direktnih investicija u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju. Naime, u tom cilju, na osnovu realiziranih stranih direktnih investicija u ostvarenom bruto domaćem proizvodu za navedene grupacije zemalja izvedeni su za period od 2004. do 2009. godine odgovarajući pokazatelji efikasnosti stranih direktnih investicija.

**Tabela 2.** Komparacija efikasnosti stranih direktnih investicija u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju iskazana kao vrijednost GDP na 1\$ stranih direktnih investicija (kumulativni prilivi)

Godina	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	Prosjek
Razvijene zemlje	4,56	4,71	4,06	3,73	3,51	3,33	3,98
Zemlje u razvoju	3,91	3,96	3,80	3,51	3,32	3,15	3,61
Ukupno (Svijet)	4,40	4,48	3,96	3,66	3,46	3,27	3,87

**Izvor:** World Investment Report, 2010. i [http://en.wikipedia.org/wiki/list\\_of\\_countries\\_by\\_GDP](http://en.wikipedia.org/wiki/list_of_countries_by_GDP)

Izvedeni pokazatelji u tabeli upućuju na nekoliko karakterističnih činjenica, i to:

- Na jedan dolar stranih direktnih investicija (kumulativni prilivi) u svijetu se, u periodu od 2004. do 2009. godine, efektiralo između 3,27 i 4,48 dolara bruto domaćeg proizvoda sa blago opadajućim efektima od 2005. godine.
- Razvijene zemlje efikasnije su u plasmanima direktnih stranih investicija (3,98 \$ GDP na 1\$ direktnih stranih investicija, prosjek za period 2004.-2009. godina) u odnosu na zemlje u razvoju (3,61\$ GDP na 1\$ direktnih stranih investicija).<sup>19</sup>
- Najveći utjecaj na visinu koeficijenta efikasnosti dolazi od visokorazvijenih zemalja i zemalja u razvoju sa najvećim kumulativnim prilivima direktnih stranih investicija (npr. SAD, Kina, Francuska, Brazil, Velika Britanija, Njemačka, itd.). Opće je pravilo da zemlje koje mogu da ponude ono što strani investitor traži, ili one zemlje koje vode politiku koja je u interesu stranih investitora imaju veće šanse da privuku veće investicione tokove. Najbolji dokaz za to je Kina koja je u 2010. godini privukla 1010 mlrd. dolara direktnih stranih investicija, te je tako na drugom mjestu u svijetu poslije SAD-a.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Vidjeti u: Unković, M., Kordić, N., 2009., Motivi za strana direktna ulaganja, str. 2.-4.

<sup>20</sup> Ibidem.

## ZAKLJUČAK

Direktne strane investicije u savremenim uslovima poslovanja preuzimaju funkciju ključnog razvojnog faktora i uz svjetsku trgovinu postoju osnovni mehanizam globalizacije svjetske privrede. Prema tome, strane investicije posjeduju jak razvojni potencijal, te je njihovo učešće u dinamiziranju svjetske privrede od izuzetno velikog značaja. One predstavljaju dodatni priliv investiciopnog kapitala koji je posebno bitan za zemlje sa malim obimom domaće štednje. S druge strane, one pokreću i novu privrednu aktivnost i uvećavaju postojeću bilo da je riječ o proizvodnom ili uslužnom sektoru.

Nakon dvije godina kontinuiranog pada stranih direktnih investicija u svijetu očekuje se da će se ti globalni tokovi poboljšati do kraja 2011. i početkom 2012. godine. Ekonomski oporavak, povratak profita na nivou sličnim onim od prije nastanka svjetske finansijske krize, te nastavak interesovanja transnacionalnih kompanija u internacionalizaciju njihovih proizvodnih aktivnosti će dovesti do toga da upravo te kompanije povrate interesovanje u ambiciozne međunarodne investicijske programe.

Prema prognozama ekonomskih analitičara UNCTAD-a, pretpostavlja se da će se svjetski ekonomski rast u periodu 2011.-2012. godina značajno poboljšati, te da će se tokovi stranih direktnih investicija oporaviti na 1,3 triliona dolara do kraja 2011. godine i 1,5 triliona dolara u 2012. godini. Prekogranični merdžeri i akvizicije trebaju biti većinski nadzornik ovog svjetskog investicijskog oporavka, ali će, međutim, doprinos greefield projekata u narednom periodu biti značajno smanjen i limitiran.

Ipak, treba imati u vidu da veliki poremećaj globalnog finansijskog sistema i moguće krize u evrozoni mogu veoma lako izbaciti iz kolosijeka očekivani svjetski investicijski oporavak. Ovi rizici se ne mogu još isključiti i neutralizirati, pa su ekonomski i investicijski prosperiteti i dalje veoma „krhki“.

Bez obzira na tempo investicijskog oporavka ekonomije u razvoju i tranziciji – posebno u razvijajućoj Aziji - ne mogu bez stranih investicija, pa se stoga smatra da će se, u bliskoj budućnosti, njihov doprinos u učešću u globalnim odlivima stranih direktnih investicija značajno povećavati.

## ABSTRACT

*This paper analyzes the role of foreign direct investments as a dynamic factor of growth of world economy. This issue is particularly important in terms of the global economic crisis, where foreign direct investments are recognized as one of the key generators of economic recovery of many countries. This is so especially because the investment packages in addition to capital include intangible resources such as knowledge, technology, organizational marketing, management solutions, etc. All categories of countries (developed countries, developing countries) show interest to attract foreign direct investments because of the given characteristic of contemporary investment package. Hence, in this paper we analyze global trends FDI inflows and outflows.*

**Keywords:** foreign direct investemtns, inflows, outflows, transnational companies, merger and acquisition (M&A), global financial crisis.

**JEL:** F3, F32.

## LITERATURA :

1. Antevski, M., 2009., Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva, *Međunarodni problemi*, Vol. 61, No 1-2, Beograd.
2. NBER, 2005., Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock, *National Bureau of Economic Research*, NBER Working Paper 11075, Cambridge, MA
3. Popovčić-Avrić, S., Đenić, M., 2009., Strane direktne investicije kao dinamički faktor svetske privrede, *Singidunum revija* Vol.8/No.1, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Unković, M., Kordić, N., 2009., Motivi za strana direktna ulaganja, *Singidunum revija* Vol.8/No.1, Univerzitet Singidunum, Beograd
5. UNCTAD, 2009., World Investment Report - Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows, UN, New York and Geneva
6. UNCTAD, 2009., World investment report - Transnational corporation, agricultural production and development, UN, New York and Geneva
7. UNCTAD, 2009., World investment report - Transnational corporation and infrastructural challenges, UN, New York and Geneva
8. UNCTAD, 2010., Global Investments Trend Monitor, No 2, Geneva
9. UNCTAD, 2010., World Investment Report - Investing in a Low-Carbon Economy, UN, New York and Geneva