

*Radovan KOVAČEVIĆ*<sup>1</sup>

*UDK 338.34.055.2(497.1+4)*

*Bibliid 0025-8555,56(2004)*

*Vol. LVI, br. 4, pp. 409-446*

*Izvorni naučni rad*

*Oktober 2004.*

## **UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST – ISKUSTVA ZEMALJA EVROPSKE UNIJE**

### **ABSTRACT**

This paper aims at shedding some light on the role of foreign direct investment in cross-border corporate ownership increase, with substantial implications for the design of public policy and the use of public funds in this context. The paper is structured as follows. We will first look at the determinants of FDI, i.e. what are the factors that make FDI take place, and what makes an investor choose a specific geographical location over another. Second, we will assess the empirical evidence regarding the impact of FDI on economic growth. Third, we will discuss the rationale for government support in favor of FDI. The paper will focus primarily on the EU, including its new members from Central and Eastern Europe.

### *Uvodne napomene*

**T**okom posljednje decenije registrovan je porast međugraničnih preuzimanja preduzeća, kao posledica porasta stranih direktnih investicija (SDI). Dok je ulazno stanje SDI u periodu između 1980. i 1990. godine neznatno poraslo kao procenat bruto domaćeg proizvoda (gross domestic product – GDP), tokom posljednje decenije ovo učešće je više nego duplirano, dostigavši 22% svetskog GDP u 2002. godini. Glavnu ulogu u ovom procesu su imale zemlje Evropske

---

<sup>1</sup> Prof. dr Radovan Kovačević, direktor Centra za naučnoistraživački rad Privredne komore Srbije.

unije (EU), kako kao isporučiooci, tako i kao primaoci SDI. Ako se izuzmu tokovi unutar EU, na ovu regionalnu integraciju se odnosi 40% svih izlaznih SDI u poslednjoj deceniji.

U senci navedenog globalnog rasta nalazi se izmešan pozitivan uticaj tehnoloških inovacija i opšteg ekonomskog okruženja, koji je podsticao strano investiranje u domaću proizvodnju. Zemlje su takođe nastojale da povećaju privlačnost za SDI putem različitih podsticaja, kao što je produžavanje perioda oslobađanja od plaćanja poreza. Razlog zbog koga su zemlje primaoci SDI sprovodile ovakvu politiku leži u njihovom očekivanju da će imati opipljive koristi od preduzeća u stranom vlasništvu. Nameće se pitanje da li postoji nesklad između očekivanja i postignutih rezultata? Ovaj rad pokušava da baci malo svetla na ova pitanja, s posebnim osvrtom na oblikovanje javne politike i javno finansiranje.

Članak je organizovan na sledeći način. Prvo se analiziraju determinante SDI, odnosno faktori koji pokreću SDI, i šta je to što pokreće investitora da prednost daje određenoj geografskoj lokaciji. Drugo, ocenjuju se empirijske činjenice u pogledu uticaja SDI na privredni rast. Treće, istražuju se razlozi za državno podsticanje priliva SDI. Naglasak u istraživanju se stavlja na zemlje EU, uključujući i nove članice iz centralne i istočne Evrope (CIE).

## 1. Determinante stranih direktnih investicija

### 1.1. SDI i ograničenja preduzeća

Pre nego što objasnimo pokretačke faktore SDI, korisno je prvo napomenuti da SDI mogu imati različite namene. Najšire posmatrano, SDI se mogu svrstati u tri oblika: horizontalne, vertikalne i mešovite, koji se u praksi prepliću. Ukratko ćemo skrenuti pažnju na njihove osnovne karakteristike.<sup>2</sup>

Osnovni cilj *horizontalnih SDI* je domaće tržište. Pri ovim investicijama transnacionalne kompanije (TNK) uvećavaju fabrike koje već postoje u zemlji domaćina. Ovaj vid SDI je zamena za izvoz ili dozvole.

Zadatak *vertikalnih SDI* je internacionalizacija lanca proizvodnje unutar transnacionalnih kompanija (TNK). Lociranje različitih faza lanca vertikalne proizvodnje u različite zemlje motivisano je korišćenjem komparativnih prednosti zemalja za svaku fazu proizvodnje (na bazi troškova rada, raspoloživosti resursa, i dr.). Glavni cilj proizvodnje u ovom slučaju nije lokalno tržište već izvoz proizvoda na tržište zemlje porekla SDI ili na svetsko tržište.

2 Za detaljniji pregled videti: Richard E. Caves, *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996.

Mešovite SDI obuhvataju investicije koje nisu čisto horizontalne niti vertikalne. One obuhvataju internacionalizaciju različitih aktivnosti koja smanjuje rizik, ali koja ne generiše vidljivu pozitivnu sinergiju na strani troškova ili prinosa. Prema teoriji, ovo ne donosi koristi vlasnicima akcija, zato što oni imaju mogućnost diverzifikacije svog portfolija akcija između brojnih kompanija. Međutim, menadžment kompanija je snažno motivisan da smanji specifičan rizik svoje kompanije. U meri u kojoj menadžeri imaju informacije koje nemaju akcionari, može doći do diverzifikacije SDI zbog njihovih ličnih interesa, a ne zbog interesa akcionara.

Mada postoje čisti oblici SDI, odluka o investiranju u inostranstvu često je motivisana kombinacijom više faktora. Na primer, data lokacija može imati prednosti kako zbog konkurentnih troškova tako i zbog velikog domaćeg tržišta.

Pri svim oblicima SDI, odluka preduzeća da internacionalizuje privredne aktivnosti preko granice i time postane TNK, podstaknuta je ekonomskim ograničenjima preduzeća. Kako sugerise Coase,<sup>3</sup> u principu svaka ekonomska transakcija nastaje kao rezultat *ad hoc* tržišne intervencije među ekonomskim subjektima, ili kao posledica internalizacije unutar preduzeća. Između ova dva ekstrema postoji mnogo prelaznih rešenja, kao što je licenciranje i drugi vidovi jakih ugovornih aranžmana između nezavisnih preduzeća. Izbor između navedenih alternativa zavisi od odnosa njihovih relativnih troškova. Na primer, u slučajevima obnavljajućih i relativno složenih transakcija, informacioni problemi i problemi koordinacije mogu dovesti do većih transakcionih troškova ako se realizuju putem tržišta. Ovo podstiče njihovu internalizaciju unutar kompanije, gde se transakcije mogu lakše kontrolisati. Na drugoj strani, rasipanje hijerarhijskog organizovanja dovodi do novih informacionih problema. Ovo takođe može oslabiti podsticaje za inovacije, koji se normalno javljaju u uslovima konkurencije. Ukoliko je vlasnik udaljeniji – kulturno, funkcionalno i geografski – utoliko je teže efikasno upravljati kompanijom.

Analiza troškova i koristi (cost-benefit analysis) koja leži u osnovi SDI i tokova kapitala TNK ima sličan pristup. Pri ostalim jednakim uslovima, strani investitor se suočava sa relativno većim troškovima u poređenju sa lokalnim konkurentima zbog manjeg poznavanja domaćeg tržišta. Poznavanje lokalnog tržišta je razlog zbog čega je 9/10 svetske proizvodnje još uvek u rukama domaćih vlasnika, kao i razlog zbog čega se najveći deo međugraničnih transakcija odvija preko tržišta a ne putem internalizacije unutar kompanija. Da bi domaća preduzeća prerasla u TNK, potrebno je da TNK ispolje određene prednosti koje nemaju njihovi konkurenti na domaćem tržištu. Ove prednosti se razlikuju u

3 Ronald H. Coase, "The nature of the firm", *Economica*, 4, 1937, pp. 386-405.

zavisnosti od oblika SDI, odnosno od toga da li se radi o vertikalnim ili horizontalnim SDI. U ovom radu nećemo razmatrati treći vid SDI.

U slučaju *horizontalno integrisanih SDI*, struktura vlasništva je osnovni izvor njihovih prednosti. Moguće je da TNK poseduje marku (brand) ili tehnologiju proizvodnje koja nije na raspolaganju njenim lokalnim konkurentima. Pošto je ovaj vid vlasničke aktive po pravilu rezultat fiksnih troškova kao što su ulaganja u istraživanje i razvoj (research and development – R&D), javlja se povezanost sa velikom ekonomijom obima proizvodnje. Zbog toga je preduzeće koje investira podstaknuto da raspodeli ove fiksne troškove na što više različitih tržišta. U nekim slučajevima to se postiže izvozom, posebno industrijskih proizvoda. U ostalim slučajevima transportni troškovi trgovine mogu predstavljati ozbiljnu prepreku, na primer u slučaju usluga. Dakle, ukoliko je veća ekonomija obima u domaćoj proizvodnji, utoliko je snažnija motivacija da se proizvodi na jednom mestu i izvozi u ostatak sveta. Ukoliko je veća ekonomija obima proizvodnje koja potiče od vlasničke aktive (kao što je marka proizvoda), utoliko je veći podsticaj da se duplira proizvodnja zbog pristupa tržištu.

Čak i kada se daje prednost domaćoj proizvodnji u odnosu na izvoz, odluka o stupanju u horizontalnu SDI zahteva sledeći korak. Potrebno je da se izabere između licencirane proizvodnje i potpune internalizacije proizvodnje u okviru kompanije. Licenciranje omogućuje postizanje ekonomije obima proizvodnje bez SDI. Odlučujući faktor za izbor je da li su troškovi investitora zbog nepoznavanja domaćeg tržišta u okviru SDI veći od potencijalnih troškova koji nastaju zbog smanjene kontrole u okviru licenciranja. Mogu se javiti ograničenja u prenosu vlasničkih prava u okviru licenciranja, na primer zbog slabe zaštite prava intelektualne svojine u zemlji domaćina, ili zbog toga što se aktiva sadržana u korporativnoj kulturi i tehnikama upravljanja kompanije teško može kodifikovati.

Analiza troškova i dobiti u slučaju *vertikalno integrisanih SDI* unekoliko se razlikuje od gore iznete analize. Dok horizontalno integrisana preduzeća internalizuju tržišta za vlasničku aktivu, vertikalno integrisana preduzeća internalizuju tržišta poluproizvoda. Ova pojava se događa u slučajevima kada su tržišta poluproizvoda neperfektna. Može se desiti, na primer, da lokalni proizvođači poluproizvoda nisu u mogućnosti da proizvedu identične proizvode ili proizvode odgovarajućeg kvaliteta, ili pak postoji veliki broj ovih proizvođača. Visoki troškovi koji nastaju zbog prekida redovnog snabdevanja mogu podstaći preduzeća koja se nalaze u lancu iza posmatranog preduzeća na internalizaciju vertikalnog lanca isporuka unutar TNK, umesto da razvijaju dugoročne tržišne međuodnose sa svojim partnerima koji se nalaze ispred posmatranog preduzeća u lancu isporuke. Međutim, strani investitor mora uporediti troškove zbog prekida lanca isporuke sa troškovima koji nastaju zbog slabog poznavanja domaćeg

tržišta i problema koji mogu nastupiti u integrisanom preduzeću zbog neperfektnih informacija.

### 1.2. Faktori koji utiču na priliv SDI

Ukoliko se preduzeće odluči za SDI, naredno pitanje je gde investirati? Istraživanja o determinantama SDI su brojna. Među njima se nalaze ekonomske i političke promenljive. Najznačajnije od njih se navode u daljem tekstu.<sup>4</sup>

*Veličina tržišta i perspektive rasta.* Postojeća i buduća veličina domaćeg tržišta jedan je od najvažnijih pokretača priliva SDI, posebno horizontalnih SDI. U ovom kontekstu, regionalna trgovinska integracija (kao u slučaju EU) može privući više horizontalnih SDI iz ostatka sveta širenjem domaćeg tržišta i olakšavanjem pristupa tržištu. Na ovaj način se ekonomija obima proizvodnje usmerava ka domaćem tržištu kao zamena za izvoz.

*Prirodni i ljudski resursi.* Utvrđeno je da postojanje retkih ili konkurentnih faktora proizvodnje, bilo da su to sirovine, kvalifikovana radna snaga ili poluproizvodi, podstiče priliv SDI.

*Fizička, finansijska i tehnološka infrastruktura,* zajedno sa ljudskim kapitalom, spada u širi set nacionalnih faktora koji pozitivno deluje na priliv SDI, pre svega smanjujući transakcione troškove i povećavajući prinose od investicija.

*Efekat aglomeracije pojačava privlačnost osnovnih ekonomskih faktora.* Postojanje velikog broja kvalifikovane radne snage na investicionoj lokaciji, uz prelivanje (spillovers) između znanja i razvoja, često povećava profitabilnost investicije. Zbog toga postojanje sličnih aktivnosti na mestu investiranja, posebno aktivnosti koje spadaju u znanjem intenzivne industrijske grane, podstiče priliv SDI.

*Institucionalni i regulatorni okvir* i okviri ekonomske politike povezani su sa prethodnim faktorima tako što njihova skladna primena smanjuje neizvesnost i rizike preduzimanja investicija u datoj privredi. Birokratija i restriktivna

---

4 Ovi faktori su zasnovani na rezultatima do kojih se došlo u različitim empirijskim istraživanjima determinanti SDI. Videti: Giuseppe Nicoletti, Steve Golub, Dana Hajkova, Daniel Mirza and Kwang-Yeol Yoo, *Policies and international integration: influences on trade and foreign direct investment*, OECD Economics Department Working Paper No. 359, 2003, Paris; Nauro F. Campos and Yuko Kinoshita, *Why does FDI go where it goes? New evidence from the transitional economies*, CEPR Discussion Paper No. 3984, 2003; Matthew J. Slaughter, "Host-country determinants of US foreign direct investment into Europe", in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), *Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries*, Springer, Berlin, 2003; Camela Martin and Francisco J. Velazquez, *The determining factors of foreign direct investment in Spain and the rest of the OECD: lessons for CEECs*, CEPR Discussion Paper 1637, 1997.

administrativna praksa, udruženi sa korupcijom, povećavaju troškove i obeshrabruju priliv SDI.

*Otvorenost za međunarodnu trgovinu zajedno sa pristupom i rastojanjem inostranih tržišta* su važni faktori koji posebno privlače izvozno orijentisane (vertikalne) SDI. Da bi proizvodnja mogla da se uključi u međunarodni lanac stvaranja vrednosti, potrebni su slobodni i troškovno efikasni tokovi poluproizvoda u oba pravca. Značaj ovih faktora potiče od činjenice da vertikalne SDI pokazuju tendenciju koncentracije na tržišta koja su bliža zemlji investiranja. To potvrđuju primeri japanskih SDI u jugoistočnoj Aziji, investicije iz SAD u Meksiku i SDI iz EU u zemljama CIE.

*Zaštita investicija i njihova promocija.* Zadovoljavajuća zaštita investicije, kao što je transparentna i konzistentna primena procedura razrešenja sporova, predstavlja vid minimalnih zahteva za SDI. Mnoge države su otišle i dalje u nastojanju da podstaknu priliv SDI tako što su razvile specijalne stimulatívne šeme, kao što je oslobođenje od poreza i drugi finansijski podsticaji, koji utiču na stopu neto profita. Mada istraživanja pokazuju da su fundamentalni ekonomski faktori presudni za raspored SDI između zemalja,<sup>5</sup> specifične mere usmerene ka SDI mogu dodatno uticati na izbor lokacije TNK u slučaju kada su fundamentalni ekonomski faktori slični između zemalja.<sup>6</sup>

### 1.3. Objašnjenje naglog porasta SDI u prošloj deceniji

Koeficijent SDI prema GDP na globalnom nivou je vidno porastao tokom protekle decenije. Ujedno je porastao i ukupan iznos SDI, a međugranična preuzimanja su postala dominantan oblik širenja preduzeća kako u razvijenim zemljama, tako i u zemljama u razvoju (ZUR). To pokazuje da se gore navedene determinante SDI vremenom menjaju. Kombinacija tehnoloških, ekonomskih i regulatornih faktora pomerila je odnos troškova i preimućstava u korist inostranog vlasništva i međugraničnog korišćenja vlasničkih prava. Ove promene su dovele do širenja granica preduzeća. Tri elementa su, poslednjih godina, bila posebno značajna u ovim promenama.

Prvo, regulatorno i političko okruženje je postalo privlačnije za SDI. Prepreke u međunarodnoj trgovini i tokovima investicija stabilno su opadale

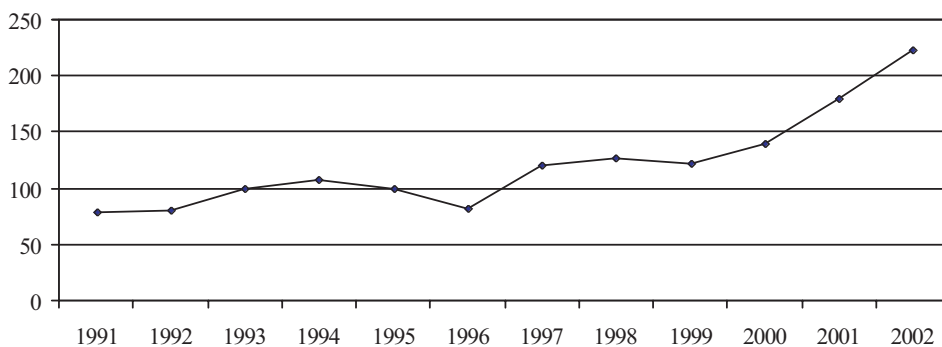
5 Na primer, Giuseppe Nicoletti et al., op. cit., u buhvatnoj analizi SDI dolazi do zaključka da se oko polovine SDI može objasniti osnovnim ekonomskim faktorima kao što su veličina tržišta, ili rastojanje od zemlje domaćina SDI. Ostatak je opredeljen varijablama politike.

6 Videti: Magnus Blomström and Ari Kokko, "The economics of foreign direct investment incentives", in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), *Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries*, Springer, Berlin, Germany, 2003.

posljednjih godina. Na prvi pogled, ne bi se moglo očekivati da to pozitivno utiče na SDI. Smanjene trgovinske prepreke trebalo bi da smanje interes za povećanje horizontalnih SDI. Uprkos tome, globalni obim SDI postaje sve veći sa porastom otvorenosti trgovine. Posmatrano među zemljama, trgovina je takođe bila pozitivno korelirana sa SDI. Iz toga se može zaključiti da otvorenost trgovine podstiče vertikalne SDI čak više nego što obeshrabruje horizontalne SDI.

Sem što barijere deluju direktno na SDI, više od 90% svih promena regulative koja utiče na SDI tokom 1990-tih imalo je za cilj da unapredi a ne da ograniči SDI. Kao što se vidi na slici 1., dinamika promene regulative koja deluje povoljno na SDI znatno je ubrzana poslednjih godina.

Slika 1 – Broj promena regulativa koje deluju povoljno na SDI, ukupno (neto)



Izvor: UNCTAD, *World Investment Report: FDI policies for development*, UN, New York, New York, and Geneva, Switzerland, 2003.

Drugi pokretač rasta tokova SDI tokom 1990-tih bio je tehnološki napredak. Rast trgovine i proizvodnje zasnovan na naprednoj tehnologiji pojačao je ulogu ekonomije obima proizvodnje. Ekonomija obima proizvodnje podstiče vertikalne SDI, koncentraciju proizvodnje pojedinih delova, i stvaranje međunarodno integrisanih proizvodnih lanaca. Ekonomija obima na području intelektualne svojine (istraživanje i razvoj – R&D, marka proizvoda) podstiče horizontalne SDI koje teže da imaju leadersku ulogu na tržištu, kao i što veću geografsku disperziju korišćenja prava intelektualne svojine.

Brzo smanjivanje troškova komunikacija olakšalo je upravljanje globalno rasutim operacijama, doprinoseći globalnom objedinjavanju određenih uslužnih aktivnosti, uz efikasnije isporuke proizvoda i delova širom sveta. Ovo je posebno značajno za širenje SDI u uslužnim industrijskim granama, čijim proizvodima se

često ne trguje, i gde je ranije bilo teško ostvariti koordinaciju na velikim rastojanjima. Geografsko širenje putem SDI u ovim industrijskim granama omogućuje korišćenje ekonomije obima kod prava intelektualne svojine, koje nije moguće samo putem trgovine.

Gore spomenuti faktori zajedno su doprineli porastu konkurencije među vodećim TNK. Dakle, TNK moraju maksimalno da iskoriste ekonomiju obima u kontekstu svih mogućih tržišta ako tako postupaju njihovi konkurenti. Širenje sistema međunarodne proizvodnje pomerilo je naglasak na efikasnost sistema u celini, odnosno kako je to formulisano u UNCTAD *World Investment Report 2002*, str. 121: “Globalno tržište pojačava konkurenciju između celih proizvodnih sistema, podstaknuto delovanjem TNK, a ne konkurencijom između pojedinih faktora ili preduzeća”.

Dok su ove tendencije dovele do fundamentalnog zaokreta u pravcu širenja TNK, nagli rast SDI tokom 1990-tih izgleda da je imao i vremensku dimenziju. Ogroman talas međugraničnih merdžera i akvizicija (mergers and acquisitions – M&A) krajem 1990-tih delimično je posledica mehura cena akcija. Faktori koji su doprineli rastu cena akcija naftnih kompanija, uključujući lakši pristup vlasničkom kapitalu, očekivanje superprofita i moguće slabljenje monetarne politike, mogli su takođe da utiču na međugranične M&A. Inflacija cena akcija takođe je uticala na cene kotiranih kompanija, što je povećalo vrednost M&A.

Povezano sa delimično iracionalnim elementima koji su mogli uticati na povećanje M&A mehura je i uverenje rasprostranjeno između merdžera da je “veliko dobra stvar”. Kao što je već rečeno, akcionari nisu podstaknuti na širenje M&A aktivnosti ako to ne povećava zajedničku vrednost spojenih kompanija. Isključiva diversifikacija rizika ne bi bila razlog da akcionari stupaju u M&A, zato što oni imaju mogućnost diversifikacije putem portfolija različitih akcija. Međutim, velike i diversifikovane kompanije mogu smanjiti specifične troškove menadžera i zaposlenih, na drugoj strani. Tehnološki progres i rastuća globalna konkurencija mogu otežati izbor poslovne aktivnosti koja donosi profit, jačajući motivisanost menadžera za diversifikaciju kompanije.

Mada se ne može isključiti mogućnost da su mehurovi cena akcija i strategije koje ne maksimiziraju vrednost delimično uticali na širenje SDI u protekloj deceniji, mala je verovatnoća da su to bili dominantni faktori. Širenje međunarodnih proizvodnih sistema TNK mora pre ili kasnije dovesti do realnih ekonomskih dobitaka, ili će se ove kompanije raspasti pod pritiskom efikasnijih konkurenata.<sup>7</sup> Činjenica da raste učešće stranog vlasništva u globalnim proizvodnim kapacitetima potvrđuje postojanje ekonomskih koristi.

<sup>7</sup> Ovdje takođe treba primetiti da faktori koji dovode do reorganizacije proizvodnje na međunarodnom nivou takođe deluju i na nacionalnom nivou.



## *2. Uticaj SDI na privredni rast zemlje domaćina*

Opšti zaokret u korist politike koja podstiče SDI i stimulativnijeg okruženja, opisan u prethodnom odeljku, ukazuje na rastuće ekonomske koristi od slobodnog tržišta, slobodne trgovine, privatnog vlasništva, efektivnih vlasničkih prava i inostranog vlasništva. U ovom odeljku se ukazuje na to u kojoj meri empirijski dokazi podržavaju ova zapažanja, odnosno ukazuje se na činjenice da postoje ekonomske koristi za zemlju domaćina SDI. Ovo pitanje će se posmatrati striktno iz ugla privrednog rasta. Mada je jasno da SDI mogu na razne načine uticati na privredu zemlje domaćina – kao što je distribucija dohotka, finansijska stabilnost ili okruženje – identifikovanje pozitivnog uticaja SDI na privredni rast može se smatrati minimumom zahteva koje je potrebno ispuniti, pre nego što se pređe na razmatranje mera politike koje stimulišu priliv SDI.

### *2.1. Glavni kanali uticaja SDI na privredni rast*

U teoriji, SDI mogu pozitivno uticati na privredni rast putem tri kanala, pri čemu svaki od njih dovodi do povećane proizvodnje po zaposlenom.

Prvi kanal čijim posredstvom SDI mogu uticati na privredni rast je porast domaće stope investicija. U meri u kojoj zemlja ispoljava nesklad između štednje i investicija kao posledica deficita tekućeg računa, neto priliv SDI može doprineti porastu stope domaćih investicija u zemlji domaćina SDI. Ovo doprinosi povećanju stanja proizvodnog kapitala (capital stock) a time i proizvodnje (izuzev ako se u celini radi o neproizvodnim investicijama).

Drugi kanal je rastuća efikasnost preuzetog preduzeća. Efikasnost preuzetog ili novoformiranog preduzeća može poticati iz dva različita izvora: ekonomije obima proizvodnje ili korišćenja vlasničke aktive, i smanjenja x-neeefikasnosti. Ekonomija obima vlasničkih aktiva raste u slučaju kada predstavlja fiksni trošak koji se može rasporediti na različite fizičke lokacije. Na primer, R&D koje dovode do stvaranja novog proizvoda ili dizajniranje, po pravilu nisu ograničeni na jednu lokaciju. Ostali fiksni troškovi koje se mogu, bar jednim delom, rasporediti na različite geografske lokacije obuhvataju pomoćne usluge, kao što je finansiranje, informacione tehnologije i marketing. Ekonomija obima se može postići i u proizvodnji na jednoj lokaciji. Regionalna ekonomska integracija, kao npr. u EU, omogućuje gomilanje proizvodnje na manjem broju lokacija. Ovu mogućnost nemaju lokalni konkurenti. U malim zemljama, korišćenje ekonomije obima posredstvom domaćih M&A moguće je do određene tačke, nakon čega dolazi do prevelike industrijske koncentracije. Nasuprot tome, porast produktivnosti koji nastaje zbog smanjivanja x-neeefikasnosti, ne zavisi od

ekonomije obima. On leži u transferu najboljih iskustava spojenih preduzeća, u liku novog menadžmenta, znanja i tehnologije.

Posredstvom ovih različitih kanala, SDI mogu povećati produktivnost rada, čak i kada nema novih fiksnih investicija (na primer, kada SDI nastaju kao posledica M&A).

Treći kanal je kada dolazi do prelivanja znanja i tehnologije, koje inostrani vlasnik transferiše u pripojeno preduzeće, na lokalna preduzeća. To se javlja u slučajevima kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce (uzlazna povezanost), ili prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima (nizlazna povezanost). Postojanje efikasnijih preduzeća u inostranom vlasništvu može podstaći lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu, čime se povećava kvalitet, produktivnost i raznovrsnost proizvoda lokalnih proizvođača. To može pokrenuti proces konsolidacije i povećanje ekonomije obima između lokalnih konkurenata. Takođe se može desiti da utrenirano osoblje iz preduzeća u inostranom vlasništvu napusti ovo preduzeće i pređe u preduzeće lokalnog konkurenta, donoseći sa sobom stečena znanja. Na ovaj način se može povećati produktivnost u lokalnom preduzeću, iako ono nije primilo SDI. Doduše, ovde treba istaći da jak strani investitor može manje efikasnog lokalnog konkurenta izbaciti sa tržišta. Ovo stranom vlasniku daje mogućnost da uveća tržišnu moć i monopolistički položaj u određivanju cena svojih proizvoda. U ovom slučaju, mada još uvek mogu postojati koristi od ekonomije obima i smanjene x-inefektivnosti, one bi bile nejednako raspoređene zbog rente koja bi pre pripala preduzeću u inostranom vlasništvu nego domaćoj privredi.

Mada sva tri kanala pozitivno utiču na privredni rast, oni nisu isti iz ugla mera politike. U prva dva slučaja – veća stopa rasta zbog povećanja fiksnih investicija i transfera tehnologije u pripojeno preduzeće – privatna stopa povraćaja je ista kao i društvena stopa povraćaja. To znači da je preduzeće koje investira podstaknuto da izabere nivo SDI koje je optimalan i sa društvenog stanovišta. Nasuprot tome, u slučaju trećeg kanala pozitivna prelivanja na okolna preduzeća znače da su društveni povraćaji veći od privatnih. Ovde postoji rizik da se strani vlasnik opredeli za nivo SDI koji je niži od nivoa koji bi bio optimalan, posmatrano iz ugla zemlje domaćina. Dakle, ako postoje pozitivni efekti prelivanja, za ekonomsku politiku bi bilo korisno da podstakne priliv SDI do optimalnog društvenog nivoa.

## *2.2. Empirijski dokazi o uticaju SDI na privredni rast: rezultati istraživanja*

Bogata empirijska literatura o privrednom rastu ne bavi se prvenstveno ulogom SDI, mada neki zaključci iz ove literature imaju značajan uticaj na to

kako možemo posmatrati SDI kao pokretače privrednog rasta. U stvari, razlika između tri kanala u prethodnom odeljku ima svoj korelat u suprotstavljenim školama neoklasične i nove teorije rasta. Stoga će biti korisno ukazati na važnije primere iz empirijske literature.

Ranija neoklasična teorija rasta je primenjivala jednostavnu proizvodnu funkciju, koja koristi samo kapital i rad kao inpute za obračun rasta. Rast ova dva faktora jedva da je mogao da obuhvati polovinu rasta društvenog proizvoda u ranijim modelima, ostavljajući veliki neobjašnjen “Solow” rezidual, koji je objašnjavan ostalim faktorima. Ovaj rezidual je kasnije postao poznat kao faktor ukupne produktivnosti (Total Factor Productivity – TFP), uz interpretaciju da rezidual predstavlja dobitak u efikasnosti koji potiče iz date kombinacije ulaznih činilaca proizvodnje. Kasnije modifikovani neoklasični modeli su smanjili neobjašnjeni udeo privrednog rasta koji je bio obuhvaćen rezidualom. Rezultati empirijskog istraživanja koje su sprovedli Mankiw et al.,<sup>8</sup> na primer, pokazuju da se oko 4/5 varijacija per capita dohotka između zemalja može objasniti sa samo tri varijable: rast stanovništva, investicije u fizički i investicije u ljudski kapital. Ovi rezultati sugerišu prilično ograničenu ulogu opšteg tehničkog progressa u privrednom rastu, kao što se može videti u sada manjem TFP rezidualu. Ako su ova neoklasična istraživanja tačna, može se zaključiti da je uloga SDI koje služe kao prenosilac znanja između zemalja, takođe prilično ograničena. Svaki efekat rasta koji potiče od SDI može se svesti na čist efekat fiksnih investicija.

Ideja da SDI takođe utiču na privredni rast preko međugraničnog transfera tehnologije više je povezana sa školom “endogenog rasta” nego sa neoklasičnom teorijom rasta. Prema ovim modelima, nova znanja su samo delimično primenjena u preduzeću inovatoru, tako da se ne prenose automatski na ostale zemlje. Time se ostavlja mogućnost da SDI posluže za transfer znanja između zemalja. Ova karakteristika teorije rasta ima podršku i u empirijskoj literaturi. Na primer, ima istraživanja u kojima se tvrdi da su osnovne pretpostavke neoklasičnih modela prilično pojednostavljene. Klenow i Rodríguez-Clare<sup>9</sup> su izvršili korekcije slabijeg kvaliteta podataka o ljudskom kapitalu i došli do zaključka da su tri inputa koji su koristili Mankiw et al.,<sup>10</sup> tada činili samo polovinu razlika u dohotku. Ovo je dalo mogućnost da se veći deo rasta objasni delovanjem tehnološkog progressa a ne količine inputa. Neka istraživanja u

---

8 Gregory N. Mankiw, David Romer, and David N. Weil, “A contribution to the empirics of economic growth”, *Quarterly Journal of Economics*, (107:2), 1992, pp. 407-437.

9 Peter J. Klenow and Andrés Rodríguez-Clare, “The neoclassical revival in growth economics: has it gone too far?”, in *NBER Macroeconomics Annual*, 1997.

10 Op. cit.

empirijskoj literaturi<sup>11</sup> sugerišu da TFP može činiti i do 9/10 varijacija stopa rasta između zemalja.

Ova posmatranja imaju naglašene posledice za relativni značaj tri kanala posredstvom kojih SDI mogu uticati na rast. Takođe su Blomström et al.<sup>12</sup> i Bils i Klenow<sup>13</sup> utvrdili da TFP ima značajnu ulogu za privredni rast. Na osnovu svojih istraživanja došli su do zaključka da ako SDI imaju bilo kakvog uticaja na privredni rast to mora biti putem njihovog uticaja na produktivnost. U stvari, ovo ističe da SDI potencijalno mogu uticati na privredni rast preko sva tri gore spomenuta kanala.

Ako se sada pogledaju empirijski radovi koji se eksplicitno odnose na SDI, može se zapaziti da se u ovoj literaturi ukazuje na postojanje pozitivne veze između nivoa ulaznih SDI i ekonomskih karakteristika privrede. Pionirski rad u ovoj oblasti obavili su Borensztein et al.<sup>14</sup> Korišćenjem regresione analize između zemalja, oni su ispitali tokove SDI u ZUR tokom protekle dve decenije i utvrdili da su oni bili pozitivno korelirani sa privrednim rastom, posebno u slučajevima kada je zemlja domaćin imala visok nivo ljudskog kapitala (mereno preko koeficijenta prosečno upisanih škola). Oni su takođe došli do zaključka da jedinica SDI doprinosi privrednom rastu više nego jedinica domaćih investicija. Ovo sugeriše da SDI imaju dodatni element transfera tehnologije koji utiče na privredni rast.

Međutim, rezultate koji su dobijeni u okviru istraživanja ZUR ne bi trebalo proširiti na ostale regione. U stvari, postoje velike razlike između zemalja i regiona, kako u pogledu stepena uticaja SDI na privredni rast tako i u pogledu relativnog značaja tri kanala, preko kojih deluju SDI. Takođe postoji velika neizvesnost u pogledu uslovljenosti u ovim međuodnosima. Ova dvosmislenost je pronađena kako u mikroekonomskim tako i u makroekonomskim istraživanjima. Zemlje i preduzeća sa većom produktivnošću generalno mogu da privuku više SDI nego ostali, što otežava da se precizno odredi u kojoj meri SDI pozitivno deluju na privredni rast. U nekim istraživanjima se pokušalo da se utvrdi tačna uslovljenost korišćenjem podataka o SDI uz vremensko kašnjenje

11 Peter J. Klenow and Andrés Rodríguez-Clare, op. cit.; William Easterly and Ross Levine, "It's not factor accumulation: stylized facts and growth models", *World Bank Economic Review*, (15:2), 2000, pp. 177-219.

12 Magnus Blomström, Robert Lipsey and Mario Zejan, "Is fixed investment the key to economic growth?", *Quarterly Journal of Economics* (111:1), 1996, pp. 269-276.

13 Mark Bils and Peter Klenow, *Does schooling cause growth or the other way around?*, NBER Working Paper 6393, 1998.

14 Eduardo Borensztein, Jose De Gregorio and John-Wha Lee, "How does foreign direct investment affect growth?", *Journal of International Economics*, (45:1), 1998, pp. 115-135.

(lagged data). Aitken i Harrison,<sup>15</sup> kao i Carkovic i Levine<sup>16</sup> su utvrdili da ne postoji značajan uticaj SDI na privredni rast. Rangvid<sup>17</sup> je došao do saznanja da su privredni rast i povraćaji investicija međusobno tesno povezani. Iz ovoga proističe zaključak da bi predviđanje većih stopa rasta trebalo da privuče rastući ovim domaćih i inostranih SDI. U novijem istraživanju, Calderón et al.<sup>18</sup> su koristili metodologiju bivarijantne vektorske autokorelacione regresije (Vector Autocorrelation Regression – VAR) na velikom uzorku industrijskih zemalja i ZUR, da utvrde vreme koje prethodi SDI, fiksnim investicijama i GDP. Utvrdili su da M&A i investicije na otvorenom polju (greenfield) povlače domaće fiksne investicije, ali i da njih povlači rast GDP. Zbog toga su zaključili da privredni rast, kao pokazatelj stope povraćaja investicija, služi kao efektivan privlačni faktor za SDI. Povratno, SDI pomažu rast domaćih investicija u budućnosti, mada ni investicije ni SDI ne pokazuju jasan uzročni uticaj na rast GDP. Ovi nalazi potvrđuju slične rezultate do kojih su došli Blomström et al.<sup>19</sup> i Attanasio et al.<sup>20</sup> Treba istaći da problem SDI nije jedinstven za SDI, već karakteriše sve investicije. Uopšteno govoreći, veći povraćaj od investicija više privlači SDI. Temple<sup>21</sup> sugerise da ukoliko je veća stopa povraćaja, utoliko je veći problem potencijalne uzročnosti. Visoke stope povraćaja registrovane kod SDI u odnosu na ostale vidove investicija mogle bi imati za posledicu da je problem povratne uslovljenosti posebno izražen u vezi sa SDI.

Ipak, ove rezultate ne bi trebalo uzeti kao čvrst dokaz da ne postoji uzročna veza između SDI i privrednog rasta. Kao što Barro i Sala-i-Martin<sup>22</sup> sugerišu, privredni rast je posledica mnogo faktora koji ne mogu biti u potpunosti obuhvaćeni sa nekoliko varijabli. Pokušaj da se rast objasni pomoću

- 
- 15 Brian J. Aitken and Ann E. Harison, "Do domestic firms benefit from direct foreign investment?", *American Economic Review*, (89:3), 1999, pp. 605-618.
  - 16 Maria Carkovic and Ross Levine, "Does foreign direct investment accelerate economic growth?", Mimeo, University of Minnesota, 2002.
  - 17 Jesper Rangvid, "Predicting returns and changes in real activity in emerging and developed economies", Manuscript, Copenhagen Business School, 2001.
  - 18 Cesar Calderón, Norman Loayza and Luis Servén, *Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects*, World Bank Policy Research Working Paper 3192, 2004.
  - 19 Magnus Blomström, Robert Lipsey, and Mario Zejan, op. cit.
  - 20 Orazio Attanasio, Lucio Picci and Antonello Scorcu, "Saving, growth and investment: a macroeconomic analysis using a panel of countries", *Review of Economics and Statistics*, (82:2), pp. 182-211, 2000.
  - 21 Jonathan Temple, "The new growth evidence", *Journal of Economic Literature*, (38), 1999, pp. 112-156.
  - 22 Robert J. Barro and Xavier Sala-i-Martin, *Economic Growth*, McGraw-Hill, United States, 1995.

SDI i nekoliko ostalih varijabli može dovesti do pogrešnog merenja međuodnosa između SDI i rasta. Na primer, može se desiti da set ekonomskih mera koje podstiču rast, u isto vreme privlače SDI. Ako nema slučajeva u kojima ova politika ne dovodi do privlačenja SDI, onda je vrlo teško razdvojiti direktan uticaj ove politike od njenog uticaja posredstvom SDI. Dakle, ako mere ekonomske politike (u ovom primeru ključni pokretači privrednog rasta) nisu direktno merljive, jedino rešenje je da se pronade instrumentalna varijabla koja otkriva međuodnose između mera politike i SDI ili rasta, pri čemu će biti nezavisna od ostalih mera.

Imajući ove ekonomske probleme u vidu, empirijske činjenice pokazuju da SDI imaju relativno jači uticaj na rast u zemljama sa srednjim dohotkom u odnosu na zemlje sa visokim dohotkom i siromašne zemlje. Ova grupa po pravilu ima dve glavne karakteristike koje doprinose jačoj vezi između SDI i rasta.

Prvo, zemlje sa srednjim dohotkom su u proseku imale veliki priliv SDI u neto izrazu (pošto je ukupan odliv bio relativno manji od priliva). U meri u kojoj ovaj priliv obuhvata i nove instrumente a ne samo M&A, ovi tokovi direktno doprinose povećanju stanja fiksnih investicija. Ovo je u skladu sa neoklasičnom teorijom rasta, koja sugeriše da manje početno stanje kapitala u zemljama sa srednjim dohotkom dovodi do većih stopa povraćaja nego u bogatim zemljama (pri ostalim jednakim uslovima). U malim otvorenim privredama, ove više stope povraćaja mogu podići ravnotežnu stopu investicija iznad stope domaće štednje, pri čemu se raskorak između ova dva pokazatelja pokriva neto prilivom kapitala iz ostatka sveta.<sup>23</sup>

Druga karakteristika koja pomaže zemljama sa srednjim dohotkom da imaju koristi od SDI, posebno u poređenju sa siromašnijim zemljama, je da ove zemlje po pravilu ispunjavaju određene uslove za transfer tehnologije i rasprostriranje njenog uticaja. Da bi bila u mogućnosti da apsorbiraju novu tehnologiju i znanja od SDI, domaća privreda mora raspolagati minimalnim nivoom ljudskog kapitala, infrastrukture i istraživanja i razvoja. To omogućuje ne samo preduzeću koje prima SDI, već i okolnim domaćim preduzećima, da apsorbiraju koristi od znanja koja u zemlju dolaze preko stranih investitora.

---

23 U principu, nema razlike između priliva SDI i priliva ostalih vidova kapitala, posmatrano iz ugla finansiranja. Neto priliv zajmova i portfolio kapitala po definiciji finansira tekući račun isto kao i priliv SDI. Međutim, ovaj argument zanemaruje mogućnost da priliv može podstaći odgovarajući odliv, slabeći uticaj na fiksne investicije. U empirijskim istraživanjima je pronađena jača veza između domaćih investicija i SDI nego između investicija i ostalih vidova priliva kapitala. Bosworth i Collins su, na primer, procenili da svaki dodatni dolar SDI u zemljama sa srednjim dohotkom povećava domaće investicije za 50-85 centi, dok uticaj zajmova ili portfolio investicija ne prelazi 25 centi na jedan dolar. (Barry Bosworth and Susan M. Collins, "Capital inflows, investment and growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 1999, pp. 143-180)

Empirijski posmatrano, Svetska banka<sup>24</sup> primećuje da SDI imaju očekivani pozitivan međuodnos sa produktivnošću tamo gde su apsorpcioni kapaciteti visoki, pri čemu su zemlje Istočne Azije imale posebno istaknute pozitivne posledice priliva SDI na ovoj osnovi. Do sličnih zaključaka je došao Fortanier,<sup>25</sup> koji tvrdi da “SDI po pravilu uvećavaju domaće investicije u Aziji, dok u zemljama Latinske Amerike dominira isisavanja akumulacije sa domaćeg tržišta kapitala”.

Vežu između raspoloživog ljudskog kapitala i uticaja SDI ispitivali su Borensztein et al.,<sup>26</sup> pri čemu su utvrdili da su SDI čvršće povezane sa domaćim investicijama kada zemlja domaćin SDI ima viši nivo ljudskog kapitala, mereno preko prosečnog koeficijenta upisanih škola. Blomström i Kokko<sup>27</sup> takođe ukazuju na značaj ljudskog kapitala i konkurentnog okruženja za postojanje pozitivnog uticaja SDI na privredni rast.

Dotadni faktor koji pojačava uticaj SDI na rast je konkurentnost. Ako je domaća privreda konkurentna, lokalna preduzeća su jače podstaknuta da apsorbuju nove tehnologije i inovacije. Blomström et al.<sup>28</sup> iznosi dokaze da ekonomski uticaj SDI na domaću privredu zavisi od stepena konkurentnosti i tehničkih mogućnosti domaćih preduzeća.

Dok su zemlje sa srednjim dohotkom u proseku ispoljavale tendenciju ispunjavanja oba navedena kriterijuma (neto uvoz kapitala i minimum potrebnog okruženja), ovo nije bio slučaj sa najbogatijim i najsiromašnijim zemljama sveta. Bogatije zemlje karakteriše veliki odliv i veliki priliv SDI. Zbog toga su neto tokovi manji od bruto tokova, i, u proseku, SDI nisu dovodile do značajnijeg povećanja domaćih investicija u ovoj grupi zemalja. Nasuprot tome, siromašnije zemlje su možda imale jaču potrebu da uvećaju domaću štednju putem neto priliva stranog kapitala. Međutim, one često nemaju odgovarajuće okruženje neophodno za efikasno korišćenje priliva SDI. U ovim slučajevima SDI su često izolovane u manjim enklavama sa površnim kontaktima sa lokalnom privredom. Ovo smanjuje ekonomske koristi priliva

---

24 World Bank, *Global Development Finance: Building coalitions for effective development finance*, World Bank, Washington, D.C., USA, 2001.

25 Fabienne Fortanier, “The effects of foreign direct investment on market structure and competition in developing countries: a review of the evidence”, in: *The costs and benefits of FDI*, OECD, Paris, France, 2002.

26 Eduardo Borensztein, Jose De Gregorio and Jong-Wha Lee, op. cit.

27 Magnus Blomström and Ari Kokko, *Human capital and inward FDI*, CEPR Discussion Paper No. 3762, 2003.

28 Magnus Blomström, Steven Globerman and Ari Kokko, *The determinants of host country spillovers from foreign direct investment*, CEPR Discussion Paper, No. 2350, 2000.

SDI. Pozitivan uticaj SDI je posebno teško utvrditi u sirovinski intenzivnim manje razvijenim zemljama.<sup>29</sup>

Imajući u vidu ova opšta empirijska zapažanja, sada ćemo se zadržati na ulozi SDI u dve grupe evropskih zemalja: EU-15 i novopridruženim članicama EU iz centralne i istočne Evrope.

### 2.3. Uticaj SDI na privredni rast u EU

Prvo ćemo ukazati na činjenice o ekonomskom uticaju SDI u EU-15, imajući u vidu ranije spomenuta tri kanala. Međutim, treba istaći da čak i kada se pronade veza između SDI i privrednog rasta, empirijska literatura često ne identifikuje odvojen uticaj tri efekta.

#### 2.3.1. Veće fiksne investicije

Teško je tvrditi da u zemljama EU-15, kao i u ostalim razvijenim zemljama, postoji opšti manjak sredstava za finansiranje dobrih investicionih projekata. Sa nekoliko izuzetaka, razvijene zemlje po pravilu nemaju domaće investicije koje nadilaze njihovu štednju, ili neto priliv SDI koji bi služio za pokriće neravnoteže između štednje i investicija. Zemlje EU su imale neto izvoz SDI reda veličina 1% GDP godišnje tokom 1990-tih. Umesto da uvećavaju domaću štednju, tokovi SDI su doveli do neto odliva resursa koji su na raspolaganju za domaće investicije.

Činjenica da EU-15 u celini nema neto priliv SDI ne znači da pojedine zemlje nemaju koristi od ovih tokova. Kao što se može videti na slici 2., četiri najveće zemlje EU, kao celina su imale neto odliv SDI, kako tokom 1980-tih tako i tokom 1990-tih godina. Nekoliko drugih članica EU imalo je neto priliv SDI. To se naročito odnosi na Španiju i Portugaliju u 1980-tim (posebno u vreme njihovog pristupanja EU) i Irsku u 1990-tim godinama. U ovim slučajevima, veliki neto priliv SDI direktno je doprineo porastu nivoa domaćih investicija i, verovatno, stopi privrednog rasta. (slika 2)

#### 2.3.2. Efikasnost preduzeća u stranom vlasništvu

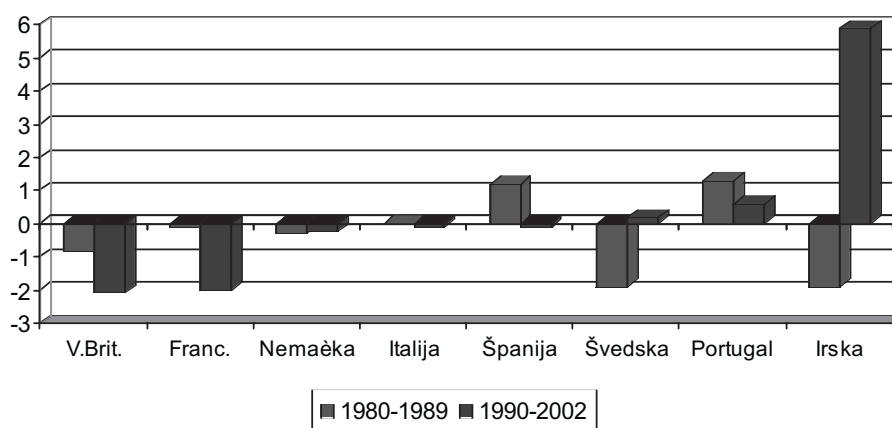
Drugi kanal posredstvom koga SDI mogu uticati na privredni rast je putem efikasnosti preduzeća u stranom vlasništvu, koja pre svega potiče od uvođenja nove ili bolje tehnologije i tehnika upravljanja koju donosi strani investitor. Kao što široka literatura o privrednom rastu sugeriše, ako tehnološki

---

29 Videti: Magnus Blomström, Ari Kokko and Mario Zajen, "Host country competition and technology transfer by multinationals", *Weltwirtschaftliches Archiv*, (130), 1994, pp. 521-533.



Slika 2 – Neto priliv SDI u % od GDP



Izvor: UNCTAD, *World Investment Report...*, 2003, op. cit.

progres ima značajnu ulogu u pokretanju privrednog rasta, onda bi se moglo očekivati da SDI utiču na privredni rast, bar jednim delom kroz transfer tehnologije.

Empirijska literatura obrađuje ovo pitanje iz različitih uglova. Jedan deo literature istražuje da li preduzeće u stranom vlasništvu ima veći rast produktivnosti od domaćih preduzeća. Ova literatura ispoljava tendenciju da pravi razliku između uslovljenih i neuslovljenih razlika u produktivnosti između ove dve grupe zemalja. Merenje neuslovljenog raskoraka u produktivnosti između domaćih preduzeća i preduzeća u stranom vlasništvu je problematično jer ova uslovljenost ne pokazuje da li je raskorak nastao zbog vlasništva ili zbog činjenice da ostale karakteristike – kao što je veličina, kvalitet osoblja i nivo investicija – takođe mogu da se razlikuju u zavisnosti od vrste preduzeća. Da bi se opazile uzročne veze zbog vlasništva, potrebno je da se eksplicitno uzmu u obzir i ostale razlike, kako bi se izmerio raskorak u uslovljenoj produktivnosti.

Postoje brojna istraživanja koja ukazuju na raskorak u uslovljenoj produktivnosti. Najveći deo ove literature u vezi sa zemljama EU odnosi se na Veliku Britaniju, delimično zbog raspoloživih podataka. Griffith i Simpson<sup>30</sup> su ocenili međudnos između vlasništva i produktivnosti rada na uzorku preduzeća iz Velike Britanije u periodu između 1973. i 1996. godine, uzimajući u obzir i

30 Rachel Griffith and Helen Simpson, *Characteristics of foreign-owned firms in British manufacturing*, The Institute for Fiscal Studies Working Paper No. 01/10, 2001.

ostale karakteristike preduzeća, kao što su veličina i starost, da bi zaključili da su nivoi i stope rasta produktivnosti rada veći u preduzećima u inostranom vlasništvu nego u domaćim preduzećima. Ovi rezultati su slični onima do kojih su došli Davies i Lyons,<sup>31</sup> koji su takođe posmatrali preduzeća u Velikoj Britaniji.

Stavljanje akcenta na produktivnost rada u ovim studijama u osnovi znači da se ona ne može razdvojiti od produktivnosti koja potiče od boljeg upravljanja i tehnologije, kao i od produktivnosti koja nastaje zbog razlika u investicijama i ljudskom kapitalu između različitih grupa preduzeća. Zbog toga se dva istraživanja koncentrišu na faktor ukupne produktivnosti, umesto na produktivnost rada: Griffith<sup>32</sup> za Veliku Britaniju i Benfratello i Sembenelli<sup>33</sup> za Italiju. U oba slučaja preduzeća u stranom vlasništvu imala su veću produktivnost od domaćih preduzeća. Slično tome, Barrell i Pain<sup>34</sup> su posmatrali industriju u Nemačkoj i Velikoj Britaniji, i došli do zaključka da porast stanja SDI za 1% povećava TFP u Nemačkoj za 0,27% a u Velikoj Britaniji za 0,26%. Oni su takođe uočili da se 1/3 rasta produktivnosti u industriji Velike Britanije posle 1985. godine može pripisati ulaznim SDI. Slično tome, koristeći podatke za industriju Velike Britanije, Haskel et al.,<sup>35</sup> su došli do zaključka da preduzeća u industriji sa velikim udelom stranog vlasništva takođe pokazuju veći rast TFP.<sup>36</sup>

31 Stephan Davies and Bruce Lyons, "Characterising relative performance: the productivity advantage of foreign owned firms in the UK", *Oxford Economic Papers*, (43), 1991, pp. 584-595.

32 Rachel Griffith, "Using the ARD establishment level data to look at foreign ownership and productivity in the United Kingdom", *Economic Journal*, (109), 1999, pp. 416-442.

33 Luigi Benfratello and Alessandro Sembenelli, *Foreign ownership and productivity: is the direction of causality so obvious*, Centro Studi d'Agliano Working Papers, No. 166, 2002.

34 Ray Barrell and Nigel Pain, "Foreign direct investment, technological change, and economic growth within Europe", *Economic Journal*, (107), 1997, pp. 1770-1786.

35 Jonathan E. Haskel, Sonia C. Pereira and Matthew J. Slaughter, *Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?*, NBER Working Paper No. 8724, 2002.

36 Istraživanja koja se odnose na ostale zemlje potvrđuju zaključak da su preduzeća u stranom vlasništvu produktivnija od lokalnih preduzeća. U slučaju SAD i Kanade, ove nalaze su potvrdili Globerman et al. (Steven Globerman, John Ries and Ilan Vertinsky, "Economic performance of foreign affiliates in Canada", *Canadian Journal of Economics*, (27), pp. 143-156, 1994), i Doms i Jensen (Mark E. Doms and Bradford J. Jensen, "Comparing wages, skills, and productivity between domestically and foreign-owned manufacturing establishment in the United States", in: Robert E. Baldwin, Robert E. Lipsey, David J. Richardson, eds., *Geography and ownership as bases for economic accounting: NBER Studies in income and wealth*, University of Chicago Press, Chicago, USA, 1998). Iste zaključke za ZUR su izneli Blomström i Wolff (Magnus Blomström and Edward Wolff, "Multinational corporations and productivity convergence in Mexico", in: William Baumol, Richard Nelson, and Edward Wolff, eds., *Convergence of productivity: cross-national studies and historical evidence*, Oxford University Press, Oxford, UK, 1994), Sjöholm (Frederik Sjöholm, "Technology gap, competition and spillovers from direct foreign investment: evidence from establishment data", *Journal of Development Studies*, (36:1), pp. 53-73), Kokko et al. (Ari Kokko, Ruben Tansini, and Mario Zejan, "Trade regimes and spillover effects of FDI:

Značajne dobiti na polju produktivnosti, koje potiču od SDI, registrovane su i u analizama Irske. Masivan priliv SDI u Irsku u poslednjoj deceniji slagao se sa visokim rastom TFP. Barrell i Pain<sup>37</sup> su se skoncentrisali na industrijski sektor Irske i otkrili značajnu međusobnu vezu između stanja SDI i rasta ukupne produktivnosti. Oni su ukazali na jaku vezu između ulaznih SDI i iznad prosečnog rasta R&D potrošnje u Irskoj, da bi na osnovu toga zaključili da preduzeća u inostranom vlasništvu – koja su činila oko 60% bruto proizvodnje irske industrije – imaju ključni značaj za izuzetno visoku stopu rasta ukupne produktivnosti.

Naravno, statistička korelacija između vlasništva i produktivnosti nije sama po sebi dokaz uslovljenosti produktivnosti strukturom vlasništva. Nekoliko novijih studija<sup>38</sup> pokušava da da odgovor na ovo pitanje na različite načine – na primer, koristeći instrumentalne varijable. U njima se zaključuje da je uticaj stranog vlasništva na produktivnost manji, a povremeno i beznačajan.

Da bi se sumirala literatura o raskoraku između produktivnosti, pri čemu su preduzeća u stranom vlasništvu stabilno pokazivala veću produktivnost od domaćih preduzeća, nije jasno da li do ovog dolazi zbog vlasništva *per se* ili zbog toga što produktivnija preduzeća privlače više stranih kupaca.

Drugi deo literature pristupa odnosu SDI i produktivnosti na prilično različite načine, ispitujući da li merdžeri na kraju dovode do usporavanja profitabilnosti preduzeća. Pošto je najveći deo SDI u razvijenim zemljama – uključujući i EU – direktna posledica M&A, pitanje koristi od SDI u znatnoj meri se prepliće sa pitanjem da li ima koristi od M&A.

Kao što ističe Fortanier,<sup>39</sup> efikasnost pripojenih preduzeća može se meriti pomoću dva metoda. Prvi metod je poznat kao “analiza događaja”. On koristi vrednovanje na berzi pre i posle spajanja preduzeća da bi se videlo da li tržište procenjuje da će ovaj događaj dovesti do povećanja profitabilnosti. Ovaj metod po pravilu upoređuje pripojena preduzeća sa njihovim istorijskim karakteristikama ili sa ostalim preduzećima koja služe kao kontrolna grupa.

---

evidence from Uruguay”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, (137:1), 2001, pp. 124-149) i Haddad i Harrison (Mona Haddad and Ann Harrison, “Are there positive spillovers from direct foreign investment? Evidence from panel data for Morocco”, *Journal of Development Economics*, (42), 1993, pp. 51-74).

37 Ray Barrell and Nigel Pain, “Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe”, *European Economic Review*, (43), 1999, pp. 925-934.

38 Rachel Griffith, *op. cit.*; Richard Haris and Catherine Robinson, “Foreign ownership and productivity in the United Kingdom: estimates of UK manufacturing using the ARD”, *Review of Industrial Organization*, (22), 2003, pp. 207-223; Luigi Benfratello and Alessandro Sembenelli, *op. cit.*

39 Fabienne Fortanier, *op. cit.*

Tichy<sup>40</sup> je analizirao 32 studije ove vrste i došao do zaključka da merđžeri u prerađivačkoj industriji pokazuju tendenciju povećanja vrednosti pripojenog preduzeća. Drugu analizu ove literature je sproveo Schenk,<sup>41</sup> koji je došao do zaključka o postojanju negativne veze između spajanja preduzeća i kretanja cena akcija u 1' posmatranih slučajeva. U literaturi je utvrđeno da pripojena preduzeća u proseku gube između 5% i 10% svoje tržišne vrednosti u roku od pet godina nakon spajanja.<sup>42</sup>

Drugi metod za ispitivanje efikasnosti M&A su "studije rezultata". One ne koriste tržišne podatke već podatke iz godišnjih izveštaja kompanija. Mada su ovi pokazatelji pouzdaniji za preciznu ocenu karakteristika preduzeća od cena akcija, poređenje između zemalja ukazuje na značajne probleme. Sem toga, studije rezultata široko potvrđuju negativne zaključke ovih istraživanja. Kao što je izvestio Schenk,<sup>43</sup> studije rezultata su u proseku pokazale da oko 65-68% svih velikih preduzeća koja su nastala putem M&A, nisu registrovala povećanje profitabilnosti.<sup>44</sup>

Pošto M&A u proseku dovode do povećanja koncentracije, malo je verovatno da je odsustvo profitabilnosti posledica rastuće konkurencije. Naime, u literaturi se izvodi zaključak da ova situacija pokazuje odsustvo koristi na društvenom nivou. Ovaj zaključak potkrepljuje i nedostatak dokaza da M&A u proseku donose koristi u vidu rastuće potrošnje na R&D i inovacije u pripojenim preduzećima.<sup>45</sup> U stvari, novo preduzeće nije efikasnije od svojih prethodnika.

---

40 Günther Tichy, *Do mergers deliver a benefit?*, Austrian Federal Chamber of Labour, Brussels, Belgium, 2000.

41 Hans Schenk, "Economie en strategie van de Megafusie" ("Economics and strategy of the mega-merger"), Elsevier bedrijfsinformatie bv, 's-Gravenhage, 2002.

42 Za ostala istraživanja na ovu temu videti takođe: Jensen i Ruback (Michael C. Jensen and Richard S. Ruback, "The market for corporate control: the scientific evidence", *Journal of Financial Economics*, (11:1), 1983, pp. 5-50), i Agrawal et al. (Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe and Gershon Mandelker, "The post-merger performance of acquiring firms: a re-examination of an anomaly", *Journal of Finance*, (9:4), 1992, pp. 1605-1620).

43 Hans Schenk, "Industrial policy implications of competition policy failure in mergers", Erasm Management Report Series no 16-98, Rotterdam School of Management, Erasmus University, 1998.

44 Za ostala istraživanja ovog problema, koja uglavnom dolaze do sličnih zaključaka, videti: Stephen A. Rhoades, "The efficiency of bank mergers: an overview of case studies of nine mergers", *Journal of Banking and Finance*, (22:3), 1998, pp. 273-291; Julian L. Simon, Manouchehr Mokhtary and Daniel Simon, "Are mergers beneficial or detrimental? Evidence from advertising agencies", *International Journal of the Economics of Business*, (3:1), pp. 69-82, 1996; i Hans Schenk, "Economie en strategie ...", 2002, op. cit.

45 Za dalje razmatranje ove teme videti: Fabienne Fortanier, op. cit.

Posmatrane dve strane empirijske literature zajedno pokreću ozbiljna pitanja, kao, na primer, koji je zaista prostor za povećanje produktivnosti zbog priliva SDI u industrijskim granama i privredama koje već efikasno posluju. Za razliku od ZUR, gde lokalna preduzeća mogu poslovati znatno ispod granice efikasnosti, tako da mogu učiniti krupan korak zahvaljujući prilivu upravljačkih znanja i tehnologije, u razvijenim zemljama to nije slučaj jer jaka lokalna konkurencija podstiče inovacije i primenu najbolje poslovne prakse, bez priliva stranog kapitala.

### 2.3.3. Eksternalije u korist domaćih preduzeća

Sem direktnog uticaja stranog investitora na preuzeto preduzeće, mogu se javiti pozitivni eksterni efekti na lokalna preduzeća. Međutim, empirijska literatura odavno ima problema da izloži ubedljive dokaze o postojanju ovog efekta. Ova literatura je u početku bila pod uticajem unakrsnih istraživanja između zemalja (cross-section studies), koja nemaju vremensku dimenziju, i koja su bila zasnovana na podacima na nivou sektora. Mnoga od ovih istraživanja uglavnom su otkrila pozitivne efekte ovih preliivanja (spillover) na produktivnost, kako u razvijenim zemljama tako i u ZUR, mada su metodološka pitanja u određenoj meri pokolebala ove nalaze.

Formiranjem dužih serija podataka i uz primenu novih ekonometrijskih postupaka, vremenom je došlo do određenog zaokreta u pravcu analiza zasnovanih na grupama podataka. Ova istraživanja su manje podložna pogrešnim procenama jer zahtevaju posmatranje preduzeća tokom vremena, što je posebno značajno u slučajevima kada postoje efekti sa vremenskim pomakom. Ovi metodi zahtevaju kontrolu faktora koji se ne posmatraju, ali koji mogu uticati na vlasništvo i ekonomske karakteristike. Nasuprot cross-section analizi, panel analize retko pružaju dokaze o pozitivnom uticaju na produktivnost izvan preduzeća u stranom vlasništvu.<sup>46</sup> Görg i Greenaway<sup>47</sup> su ispitivali dokaze o mogućem preliivanju analizirajući literaturu koja se odnosi na ZUR, razvijene zemlje i zemlje u tranziciji. Oni su tragali za dokazima preliivanja u domenu produktivnosti, nadnica i izvoza, ali nisu našli jača uporišta o postojanju ovog efekta.

46 Kompletan pregled ove literature se daje kod Görg i Greenaway (Holger Görg and David Greenaway, "Foreign direct investment and intra-industry spillovers: a review of the literature", GEP Research Paper No. 2001/37, University of Nottingham, Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2001; Holger Görg and David Greenaway, *Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign investment?*, CEPR Discussion Paper No. 3485, 2002), i Barba Navaretti i Venables (Giorgio Barba Navaretti and Anthony Venables, eds., *Multinational firms in the world economy*, Princeton University Press, Princeton, USA, 2004).

47 Holger Görg and David Greenaway, "Foreign direct investment...", 2001, op. cit.

Značajan izuzetak u okviru EU je Velika Britanija, jer je u nekoliko istraživanja – i panel posmatranja – pronađen dokaz o postojanju efekta preliivanja. Na primer, Haskel et al.<sup>48</sup> su utvrdili da je rast TFP bio veći u sektorima sa većim prisustvom stranih preduzeća. Utvrđeno je da 10% porasta stranog prisustva u industriji Velike Britanije povećava TFP domaćih preduzeća za 0,5%. Takođe su i Liu et al.<sup>49</sup> došli do zaključka da domaća preduzeća u Velikoj Britaniji uživaju pozitivne efekte priliva SDI. Ovi rezultati su potvrđeni u drugom panel istraživanju na nivou preduzeća, koje su sproveli Griffith et al.<sup>50</sup> Oni su zapazili da TNK čine najveći deo tehnološki naprednih preduzeća. Važniji je njihov zaključak da porast stranog prisustva u privredi ubrzava približavanje svih preduzeća višem tehničkom nivou. Ovi pozitivni zaključci za Veliku Britaniju nalaze se i u nizu studija koje su uradili Girma i njegovi koautori. Koristeći podatke na nivou preduzeća, Girma et al.<sup>51</sup> i Girma i Wakelin<sup>52</sup> iznose dokaze o postojanju preliivanja samo u industrijskim granama koje su intenzivne kvalifikovanom radnom snagom. Oni su utvrdili da lokalna preduzeća imaju manje koristi od prisustva stranih preduzeća ukoliko je tehnologija domaćih preduzeća udaljenija od savremene tehnologije.

Nasuprot obilju literature koja se odnosi na Veliku Britaniju, postoji samo nekoliko istraživanja koja se odnose na ostale zemlje EU. Barrios i Strobl<sup>53</sup> nisu pronašli ubedljive dokaze za postojanje preliivanja u slučaju Španije. Međutim, Dimelis i Louri<sup>54</sup> su pronašli ove dokaze u slučaju Grčke.

Barry et al.<sup>55</sup> su pronašli dokaze na primeru preduzeća iz SAD u Irskoj da dolazi do povećanja eksternih efekata SDI u vidu efekta gomilanja

48 Jonathan E. Haskel, et al., op. cit.

49 Xiaming Liu, Pamela Siler, Chengqi Wang and Yingqi Wei, "Productivity spillovers from foreign direct investment: evidence from UK industry level panel data", *Journal of International Business Studies*, (31:3), 2000, pp. 407-425.

50 Rachel Griffith, Stephen J. Redding and Helen Simpson, *Productivity convergence and foreign ownership at the establishment level*, CEPR Discussion Paper, No. 3765, 2003.

51 Sourafel Girma, David Greenaway and Katherine Wakelin, "Who benefits from foreign direct investment in the UK?", *Scottish Journal of Political Economy*, (48:2), 2001, pp. 119-133.

52 Sourafel Girma and Katherine Wakelin, "Are there regional spillovers from FDI in the UK?", GEP Research Paper No. 2000/16, University of Nottingham, Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2000; Sourafel Girma and Katherine Wakelin, "Regional underdevelopment: is FDI the solution? A semiparametric analysis", GEP Research Paper No. 2001/11, University of Nottingham, Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2001.

53 Salvador Barrios and Eric Strobl, "FDI spillovers in Spain", *Weltwirtschaftliches Archiv*, (138), 2002, pp. 459-481.

54 Sophia Dimelis and Helen Louri, *Foreign direct investment and efficiency benefits: a conditional quantile analysis*, CEPR Discussion Paper 2868, 2001.

55 Frank Barry, Helmut Görg, and Erik Strobl, "Foreign direct investment, agglomerations and demonstration effects: an empirical investigation", *Weltwirtschaftliches Archiv*, (139:4), 2003, pp. 583-600.

(agglomeration effect). Do ovoga dolazi zato što prisustvo stranih preduzeća na jednoj lokaciji povećava efikasnost ostalih preduzeća u stranom vlasništvu na istoj lokaciji, kao i zato što postojeća preduzeća šalju signale novim investitorima o prihvatljivosti i privlačnosti zemlje domaćina. Sem toga, Görg i Strobl<sup>56</sup> pokazuju da prisustvo stranih kompanija deluje pozitivno na mogućnost preživljavanja domaćih preduzeća u industrijama visoke tehnologije. Slično tome, Sembenelli i Siotis<sup>57</sup> iznose dokaze na primeru Španije da je efekat prelivanja na lokalna preduzeća veći u sektorima sa razvijenijim istraživanjima. Ova zapažanja potvrđuju ranije nalaze za ZUR (na primer Blomström et al.,<sup>58</sup> Kokko et al.<sup>59</sup> i Kathuria<sup>60</sup>), da nivo tehnološkog razvoja i ljudski kapital u lokalnim privredama pozitivno utiču na prelivanja od SDI.

Castellani i Zanafei<sup>61</sup> su došli do sličnih dvosmislenih zaključaka na panelu podataka o industriji u Francuskoj, Italiji i Španiji. Od ove tri zemlje, značajan pozitivan uticaj stranog vlasništva na domaću produktivnost primećen je samo kod Italije. Naime, u slučaju Italije je konstatovano da povoljno okruženje za SDI ima širi uticaj na privredni rast. Imbriani i Reganati<sup>62</sup> koriste regionalne i cross-section podatke za Italiju da bi pokazali da su, mada je nivo produktivnosti veći u sektorima gde je značajnije prisustvo TNK, činjenice o ovom prelivanju manje očigledne u južnim delovima zemlje.

- 
- 56 Helmut Görg and Erik Strobl, "Multinational companies and productivity spillovers: a meta-analysis", *The Economic Journal*, (111:475), 2001, pp. F723-F739; Helmut Görg and Erik Strobl, "Multinational companies and indigenous development: an empirical analysis", *European Economic Review*, (46:7), 2002, pp. 1305-1322.
- 57 Alessandro Sembenelli and Georges Siotis, "Foreign direct investment, competitive pressure and spillovers. An empirical analysis on Spanish firm level data", Centro Studi d'Agliano Working Papers 169, 2003.
- 58 Magnus Blomström, Ari Kokko and Mario Zejan, "Host country competition ...", 1994, op. cit.
- 59 Ari Kokko, Ruben Tansini, and Mario Zejan, "Local technological capability and spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector", *Journal of Development Studies*, (34), 1996, pp. 602-611.
- 60 Vinish Kathuria, "Technology transfer and spillovers for Indian manufacturing firms", *Development Policy Review*, (16), 1998, pp. 73-91; Vinish Kathuria, "Productivity spillovers from technology transfer to Indian manufacturing firms", *Journal of International Development*, (12), 2000, pp. 343-369; Vinish Kathuria, "Foreign firms, technology transfer and knowledge spillovers to Indian manufacturing firms: a stochastic frontier analysis", *Applied Economics*, (33), 2001, pp. 625-642.
- 61 Davide Castellani and Antonelo Zanfei, *Technology gaps, absorptive capacity and the impact of inward investments on productivity of European firms*, Working Paper, ISE-Università di Urbino, 2001.
- 62 Cesare Imbriani and Felippo Reganati, "Productivity spillovers and regional differences: some evidence of the Italian manufacturing sector", Discussion Paper, No. 48, Centro di economia del lavoro e di politica economica, Università degli Studi di Salerno, 1999.

Teškoće u otkrivanju jačih dokaza za postojanje efekta preliivanja između stranog vlasništva i domaćih preduzeća koja pripadaju istom sektoru ne isključuju mogućnost da ova preliivanja postoje između sektora. Smarzynska<sup>63</sup> iznosi tezu da empirijska literatura efekte preliivanja možda traži na pogrešnom mestu. Ona smatra da su TNK jače stimulisane da spreče preliivanje u isti sektor konkurencije nego ostalim isporučiocima u drugim sektorima, na primer preduzećima koja nisu direktni konkurenti stranom investitoru. Stoga bi preliivanje od SDI bilo verovatnije kroz povratne sprege sa isporučiocima. Istraživanja koja se koncentrišu na preliivanje između istih sektora neće moći da uhvate ove efekte. Ima empirijskih dokaza za ovu tezu. Na primer, u studiji o SDI na Tajvanu, Markusen i Venables<sup>64</sup> su pronašli dokaze da inicijalna strana investicija stvara tražnju za proizvodima lokalnih isporučilaca, podižući kvalitet, produktivnost i raznovrsnost proizvoda.

Kao indirektni dokaz da su SDI povezane sa pozitivnim efektima preliivanja navodi se da su ovi efekti skoncentrisani u sektorima gde se javljaju zajednički efekti aglomeracije i preliivanja. Na primer, Barba Navaretti et al.<sup>65</sup> ističe da dok subvencije izvan EU čine 11% ukupnog industrijskog prometa EU, njihovo učešće je poraslo iznad 20% u farmaceutskoj industriji i industriji telekomunikacione opreme. Njihov udeo u kancelarijskoj opremi je 40%. Očigledno je da se efekti tehnološkog preliivanja vezuju za istraživačko intenzivne industrijske grane.

Drugi indirektni efekat SDI može biti posredstvom uticaja na lokalnu konkurenciju. Ahn<sup>66</sup> analizira veliki broj empirijskih studija i ukazuje na pozitivne međuodnose između tržišne konkurencije proizvoda i rasta produktivnosti. Da li će SDI dovesti do pozitivnih preliivanja zavisi od njihovog uticaja na konkurenciju. Empirijska literatura sugerise da do preliivanja dolazi kada je lokalno preduzeće usvojilo minimalni nivo tehnologije, ali da SDI u stvari odbacuju konkurenciju kada su lokalna preduzeće prilično ispod tehnološke granice za efektivnu konkurenciju. Na primer, Cantwell<sup>67</sup> je utvrdio da je ulazak

63 Beata Smarzynska Javoricik, *Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages?*, World Bank Working Paper No. 2923, 2002.

64 James R. Markusen and Anthony Venables, "Foreign direct investment as a catalyst for industrial development", *European Economic Review*, (43), 1997, pp. 335-56.

65 Giorgio Barba Navaretti, Jan I. Haaland and Anthony Venables, "Multinational corporations and global production networks: the implications for trade policy", Report by CEPR pripremljen za European Commission Directorate for General Trade, 2002.

66 Sanghoon Ahn, *Competition, innovation and productivity growth: a review of theory and evidence*, OECD Economic Working Paper, No. 317, 2002.

67 John Cantwell, *Technical innovation and multinational corporations*, Basil Blackwell, Oxford, UK, 1989.



preduzeća iz SAD u Evropu pozitivno delovao na konkurenciju u slučajevima kada su domaća preduzeća već bila na određenom tehnološkom nivou razvoja.

Kroz jačanje konkurencije, SDI mogu podstaći procese sektorske konsolidacije, stvarajući ekonomiju obima i doprinoseći formiranju aglomeracija. Ova pitanja su tesno povezana sa regionalnom trgovinskom integracijom. U momentu kada se preduzeća osposobe da opslužuju veće regionalno tržište iz jednog ili više proizvodnih centara, javljaju se snažni podsticaji za grupisanje proizvodnje i istraživačko razvojnih funkcija na manji broj lokacija, kako bi se postigla veća ekonomija obima. To praktično znači da ekonomska integracija pre dovodi do vertikalnih a ne horizontalnih SDI.

Kao što pokazuje Zimny,<sup>68</sup> postoje jaki dokazi da je svako proširenje EU povećavalo priliv SDI u pridružene zemlje u vreme pridruživanja EU, kako u apsolutnom iznosu tako i u poređenju sa prosekom za sve zemlje EU. Ovaj zaključak se podjednako odnosi na intra-EU tokove i na tokove izvan EU. Ovo sugerše zaključak da ekonomska integracija zaista podstiče velike tokove SDI. Yannopoulos<sup>69</sup> iznosi zapažanje da je priliv SDI u Irsku znatno ubrzan tokom 1970-tih. Slično kretanje je zapaženo pre pristupanja Španije i Portugalije EU (videti Buckley i Artisen,<sup>70</sup> Döhrn<sup>71</sup>), kao i u slučajevima Švedske i Austrije. Brenton<sup>72</sup> iznosi zapažanje da su tokovi SDI u Evropi porasli već krajem 1980-tih očekujući Jedinostveno tržište 1992.

Da sumiramo, empirijska literatura za EU i ostale razvijene zemlje široko podržava mišljenje o pozitivnoj vezi između ulaznih SDI i ekonomskih karakteristika. U isto vreme, sa nekim izuzecima (posebno u Velikoj Britaniji) nije bilo moguće otkriti nedvosmisleno uzročan uticaj SDI na privredni rast. Oспорavano je i postojanje bilo kakve pozitivne veze. Ocenjujući iz ugla vrednovanja pripojenih preduzeća, koristi M&A na području efikasnosti su relativno male. Možda ovo i nije iznenađenje. Preduzeća koja posluju u konkurentnom lokalnom okruženju suočavaju se sa jakim podsticajima da

---

68 Zbigniew Zimny, "Long-term trends in international production", *EIB Papers*, (9:1), 2004, pp. 27-51.

69 George N. Yannopoulos, "Foreign direct investment and European integration: the evidence from the formative years of the European Community", *Journal of Common Market Studies*, (28:3), 1990, pp. 235-260.

70 Peter J. Buckley and Patrick Artisen, "Policy issues of intra-EC direct investment: British, French and German multinationals in Greece, Portugal and Spain, with special reference to employment effects", *Journal of Common Market Studies*, (26:2), 1987, pp. 207-230.

71 Robert Döhrn, "EU enlargement and transformation in Eastern Europe: consequences for foreign direct investment in Europe", *Konjunkturpolitik*, (42), 1996, pp. 113-154.

72 Paul Brenton, "The impact of the single market on foreign direct investment in the EU", Report for DGII, European Commission, Brussels, Belgium, 1996.

unaprede i prihvate najbolju praksu, čak i bez uticaja stranog kapitala. To umanjuje prostor za dodatne dobiti na području efikasnosti zbog M&A. Nasuprot tome, poslovanje preduzeća u ZUR i zemljama u tranziciji ne karakteriše tako visok nivo efikasnosti, tako da povećanje produktivnosti u ovim zemljama zbog SDI može biti značajno. Da bismo testiralo ovu hipotezu, sada ćemo se vratiti na zemlje CIE.

#### *2.4. Uticaj SDI na privredni rast u zemljama centralne i istočne Evrope*

Osnovni mehanizam posredstvom koga su SDI uticale na privredni rast u ostalim zemljama verovatno je delovao i u zemljama CIE, dakle, putem fiksnih investicija, transfera tehnologije i efekta preliivanja. Međutim, način na koji su SDI uticale na privredni rast posredstvom ovih kanala sadži neke elemente koji su specifični za zemlje u tranziciji. Pre svega, izgleda da su SDI služile kao katalizator strukturnih promena u zemljama CIE, pa je to dovelo do porasta produktivnosti, što je tipičan slučaj i za ZUR i razvijene zemlje.<sup>73</sup>

##### *2.4.1. Veće fiksne investicije*

Nakon više od jedne decenije tranzicije, jedno od glavnih zapažanja koje se odnosi na privredni rast je da se region CIE značajno oslanjao na inostranu štednju u finansiranju neravnoteže između domaće štednje i investicija. Deficit tekućeg računa zemalja CIE-10 između 1994. i 2002. godine (ili strana štednja) u proseku je iznosio 4% GDP.<sup>74</sup> Neto priliv SDI značajno je doprineo finansiranju regionalnog deficita tekućeg računa. U stvari, neto priliv SDI i spoljni deficit bili su manjeg obima. U tom smislu, SDI su pomogle da se olakša viši nivo investicija u odnosu na onaj koji bi bio moguć samo sa domaćom štednjom.

Naravno, SDI u ovim zemljama su delimično ostvarene posredstvom M&A (privatizacija državne imovine). U ovom smislu ne postoji trenutna jednostrana veza između SDI i domaćih investicija. Uprkos tome, kumulativni priliv SDI u zemlje CIE u proseku je bio dvostruko veći od privatizacionih prihoda, tako da je činio bitan element novih (tzv. Greenfield ili brownfield)

---

<sup>73</sup> Kao što je obrađeno kod Temple (Jonathan Temple, op. cit.), značajno ograničenje velikih cross-country regresija rasta je u tome što zemlje ne pozajmljuju same sebi da bi se uopštili zaključci u pogledu pokretača rasta. Posebno se ističe da verovatno postoje velike razlike u pokretačima rasta između zemalja koje su tehnološki lideri i onih koje su u fazi sustizanja (catch up). Ova zapažanja su od izuzetnog značaja za SDI kada upoređujemo članice EU-15 sa novim članicama EU. Treba istaći da bi se moglo unapred očekivati da transfer tehnologije i prihvatanje najbolje prakse ima veći značaj u zemljama CIE nego u zemljama EU-15. Sem toga, raskorak u fiksnim investicijama mogao bi biti veći u zemljama CIE.

<sup>74</sup> EBRD, *Transition Report*, EBRD, London, UK, 2003.

investicija. Ovo je u skladu sa rezultatima do kojih su došli Calderón et al.,<sup>75</sup> koji su zaključili da M&A imaju tendenciju da generišu nove dodatne investicije sličnog reda veličina. Ove nalaze su potvrdili i podaci UNCTAD-a: međugranične M&A su u periodu 1997-99. činile 4/5 priliva SDI u ZUR, ali samo 2/5 u zemlje CIE.<sup>76</sup> Imajući u vidu manjak domaće štednje i investicija u zemljama CIE, SDI su direktno doprinosile većoj stopi investicija tokom tranzicije.

#### 2.4.2. Efikasnost stranih preduzeća

Drugi kanal čijim posredstvom SDI mogu uticati na privredni rast u zemljama CIE je stvaranje uslova za efikasnije korišćenje raspoloživih resursa preko stranih preduzeća kojima je bliža savremena praksa poslovanja. Slično kao i u literaturi koja se odnosi na razvijene zemlje, glavni metod merenja ovog efekta je poređenje produktivnosti stranih preduzeća u zemlji sa domaćim preduzećima. Djankov i Hoekman<sup>77</sup> su analizirali podatke za preko 170 stranih preduzeća – zajednička ulaganja i SDI – u Češkoj Republici u periodu 1992-96. godine. Oni su zaključili da je rast TFP veći u preduzećima sa stranim učešćem nego u čisto domaćim preduzećima. U nekim slučajevima, superiorne karakteristike stranog vlasništva mogle bi poticati od tokova domaće masivne privatizacije, koji su domaće vlasništvo suviše razdrobili za efikasno upravljanje. Na primer, Kocenda i Svejnar<sup>78</sup> su analizirali efekte vlasništva u vezi sa velikim privatizacijama u Češkoj Republici. Oni su došli do zaključka da koncentracija stranog vlasništva doprinosi poboljšanju privrednih karakteristika, u odnosu na državno vlasništvo. Takođe su ukazali na velike razlike u načinu upravljanja prema vlasništvu preduzeća. Preduzeća u stranom vlasništvu sprovode strateško restrukturiranje, što ima za rezultat rast profita i prodaje, dok su domaća preduzeća skoncentrisana na smanjivanje troškova bez uvećanja profita. Jedan od razloga postojanja ovih razlika u ponašanju vlasnika mogu biti razlike u koncentraciji vlasništva. Ovi autori zaključuju da je vlasnička koncentracija povezana sa boljim ekonomskim karakteristikama. U meri u kojoj su stranci bili u mogućnosti da steknu veći udeo u kontroli svojih preduzeća nego što je to slučaj kod prosečnog domaćeg vlasnika, njihovo upravljanje preduzećem bilo je efikasnije.

---

75 Cesar Calderón, Norman Loayza and Luis Servén, op. cit.

76 UNCTAD, *World Investment Report: Cross-border mergers and acquisitions and development*, UN, New York, New York, and Geneva, Switzerland, 2000.

77 Simeon Djankov and Bernard Hoekman, "Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises", *World Bank Economic Review*, (14:1), 2000, pp. 49-64.

78 Evžen Kocenda and Jan Svejnar, "Ownership and firm performance after large-scale privatization", CEPR Discussion Paper, No. 4143, 2003.

Konings<sup>79</sup> posmatra SDI u Bugarskoj, Rumuniji i Poljskoj. U analizi je došao do saznanja da su preduzeća u stranom vlasništvu u proseku imala veću produktivnost od domaćih preduzeća. Strana preduzeća su takođe imala veću stopu rasta proizvodnje i zaposlenosti, što je dovelo do smanjivanja domaće konkurencije. To je bilo posebno naglašeno u sektorima gde su domaća preduzeća bila manje izložena delovanju svetskog tržišta pre tranzicije. Međutim, kao što ističe Fortanier<sup>80</sup>, istiskivanje domaćih preduzeća ne mora biti negativno za društvo u celini, ako je jedno strano preduzeće produktivnije od nekoliko domaćih preduzeća. To postaje problem samo u slučaju kada istiskivanje ide toliko daleko da dovodi do smanjivanja konkurencije. Ovaj rizik je manji u industrijskim granama koje su otvorene za trgovinu jer tada deluje konkurencija sa stranim preduzećima.

Literatura koja zapaža da su strana preduzeća u proseku produktivnija, dopunjena je makroekonomskim istraživanjima koja potvrđuju da je TFP opredeljivao veliki deo privrednog rasta zemalja CIE. Dobrinsky,<sup>81</sup> na primer, zaključuje da TFP može da objasni više od 1/3 privrednog rasta zemalja CIE u drugoj polovini 1990-tih. Ova struktura privrednog rasta umnogome podseća na stanje u Zapadnoj Evropi posle Drugog svetskog rata. Mada nema direktnih dokaza o tome da SDI služe kao mehanizam za transfer tehnologije, ova zapažanja su u najmanju ruku slična sa već izrečenim ocenama.

Takođe je značajno zapaziti da je ubrzanje rasta TFP u drugoj polovini 1990-tih koincidiralo sa značajnim porastom neto priliva SDI. Mada ostali faktori sem SDI (na primer, nivo ljudskog kapitala ili istraživanje i razvoj) u teoriji mogu da posluže za objašnjenje ubrzanja rasta TFP, Tondl i Vuksic<sup>82</sup> pokazuju da su ovi izvori u praksi bili od sekundarnog značaja za transfer znanja i tehnologije iz inostranstva. Oni su takođe zaključili da su SDI, a ne akumulacija kapitala sama po sebi, bile glavni pokretač regionalnog privrednog rasta.

Neobičajeno veliki doprinos SDI privrednom rastu u zemljama CIE, koji su otkrili mnogi istraživači, verovatno je posledica posebnih karakteristika ovog regiona. Prvo, mogućnosti povećanja produktivnosti u početku tranzicije bile su veoma visoke zbog početne neefikasnosti korišćenja resursa. Postojao je širok

---

79 Jozef Konings, "The effect of foreign direct investment on domestic firms: evidence from firm level panel data in emerging economies", CEPR Discussion Paper 2586, 2001.

80 Fabienne Fortanier, op. cit.

81 Rumén Dobrinsky, Convergence in per capita income levels, productivity dynamics and real exchange rates in the candidate countries on the way to EU accession, Interim Report, No. IR-01-038, IIASA – International Institute for Applied Systems Analysis, Laxenburg.

82 Gabriele Tondl and Goran Vuksic, *What makes regions in Eastern Europe catching up? The role of foreign investment, human resources and geography*, ZEI Working Paper B12, 2003.

prostor, kako unutar preduzeća tako i između sektora, za brzo smanjivanje tzv. “x-neeefikasnosti”. Drugi faktor se vezuje za činjenicu da je ovaj region imao prilično razvijen ljudski kapital, dok je upravljanje postojećim fizičkim kapitalom u početku bilo loše. Kombinovanim delovanjem, ova dva faktora su omogućila stranim investitorima da ostvare brz porast produktivnosti primenom savremenog upravljanja, nove proizvodnje i novog kapitala, što se može zapaziti i u ZUR i razvijenim zemljama. U određenoj meri, porast produktivnosti povezan sa tranzicijom mogao se ostvariti i bez SDI, mada je transfer tehnologije iz inostranstva ubrzao ovaj proces.

#### 2.4.3. Prelivanja u domaća preduzeća

Čak i ako je tačno da se najveći deo privrednog rasta u zemljama CIE duguje rastu TFP, to nije samo po sebi dokaz o postojanju efekta prelivanja. Moguće je da TFP u celini potiče od porast efikasnosti unutar preduzeća u stranom vlasništvu. Kao što smo videli ranije u slučaju Velike Britanije, prelivanje tehnologije zahteva da i preduzeća koja ne primaju SDI imaju koristi od priliva novog znanja.

Sprovedena su brojna panel istraživanja o efektima prelivanja u pojedinim zemljama CIE. Djankov i Hoekman,<sup>83</sup> kao i Kinoshita<sup>84</sup> su se usmerili na Češku Republiku; Bosco<sup>85</sup> na Mađarsku; a Konings<sup>86</sup> na Bugarsku, Poljsku i Rumuniju. Nijedna od ovih studija nije pružila dokaze o postojanju pozitivnog efekta prelivanja SDI. Damijan et al.<sup>87</sup> je ispitivao SDI u osam zemalja CIE, i pronašao dokaze o pozitivnom prelivanju SDI samo u slučaju Rumunije. Görg i Greenaway<sup>88</sup> pokazuje da zemlje u tranziciji ne ispoljavaju tendenciju većih koristi prelivanja od SDI nego ostale zemlje. Sličan zaključak se nalazi i u istraživanju Ekonomske komisije Ujedinjenih nacija za Evropu,<sup>89</sup> gde se iznosi zapažanje da su očekivane dobiti od prelivanja u korist čistih domaćih preduzeća bile male, i da su negativni efekti

83 Simeon Djankov and Bernard Hoekman, op. cit.

84 Yuko Kinoshita, “R&D and technology spillovers through FDI: innovation and absorptive capacity”, CEPR Discussion Paper 2775, 2001.

85 Giovanna Bosco, “Does FDI contribute to technological spillovers and growth? A panel data analysis of Hungarian firms”, *Transnational Corporations*, (10), 2001, pp. 43-68.

86 Jozef Konings, op. cit.

87 Joze P. Damijan, Boris Majcen, Mark Knell and Matija Rojec, “The role of FDI, absorptive capacity and trade in transferring technology to transition countries: evidence from firm panel data for eight transition countries”, mimeo, UN Economic Commission for Europe, 2001.

88 Holger Görg and David Greenaway, “Foreign direct investment ...”, 2001, op. cit.

89 UNECE, *Economic Survey of Europe*, No. 1, United Nations Economic Commission for Europe, Geneva, Switzerland, 2001.

bili češći od pozitivnih. To pokazuje da zemlje CIE nisu imune na pojavu izolacije inostranih, tehnološki naprednih sektora, koji su imali ograničen pozitivan uticaj na lokalnu privredu.

Ovaj nedostatak dokaza o prelivanju može biti posledica velikog obima priliva SDI u ovaj region tokom protekle decenije, pri čemu je tržišni udeo i tehnološki nivo stranih preduzeća bio prilično visok, tako da su preostala domaća preduzeća imala sporedan značaj. Kombinacija tipično uzanih tehnoloških sektora, nerazvijenog domaćeg tržišta kapitala i masovne privatizacije omogućila je stranim preduzećima da preuzmu veći deo uglavnom izvoznih, visokotehnoloških industrijskih grana u zemljama CIE nego u ostalim regionima, ostavljajući mali broj domaćih preduzeća na koja se mogao preliti pozitivan uticaj SDI. Takođe, veliki deo privatno finansiranih istraživanja i razvoja u zemljama CIE ostvaren je u preduzećima u stranom vlasništvu. Ovo se znatno razlikuje od najrazvijenijih zemalja, gde su domaća preduzeća takođe aktivna u tehnološki intenzivnim sektorima i gde ova preduzeća sprovode značajna istraživanja i razvoj, kako bi bila privlačna za prelivanje iz naprednijih stranih preduzeća. Posmatrano iz ovog ugla, moglo bi se zaključiti da je upravo veliki obim SDI u zemljama CIE upravo prikrilo dokaze prelivanja.

Korisno je uporediti ove nalaze sa analizama koje se odnose na ostale ZUR, gde su dokazi o prelivanju dvosmisleni. Na primer, od 15 studija o prelivanju u ZUR koje su analizirali Barba Navaretti i Venables,<sup>90</sup> samo u devet se iznose dokazi o postojanju pozitivnih efekata prelivanja.

Jedno od mogućih objašnjenja za nedostatak dokaza o prelivanju je nerazvijenost domaćeg finansijskog sektora do nivoa na kome bi domaći preduzetnici mogli da iskoriste prednosti prelivanja. Posmatrajući efekte prelivanja na širem uzorku ZUR, Alfaro et al.,<sup>91</sup> pružaju dokaze da zemlje sa dobro razvijenim finansijskim tržištima imaju značajne ekonomske koristi od SDI, dok to nije slučaj sa zemljama gde nije razvijeno finansijsko tržište. Ovde leži slabost preteranog oslanjanja na SDI kao izvor finansiranja i transfera tehnologije. Bez snažnijeg zaokreta u korist razvijenih finansijskih sektora i podsticanja razvoja domaće tehnologije, ekonomske koristi od SDI u zemljama CIE mogu nastaviti da se šire unutar preduzeća u stranom vlasništvu, uz ograničena prelivanja na ostala preduzeća.

90 Giorgio Barba Navaretti and Anthony Venables, eds., *Multinational firms ...*, 2004, op. cit.

91 Laura Alfaro, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan and Selin Sayek, *FDI spillovers, financial markets and economic development*, IMF Working Paper, No. 03/186, 2003.

### 3. Da li podsticati SDI ili ne?

Pozitivan uticaj SDI na privredni rast u zemlji domaćina je razlog za njihovo podsticanje, uključujući fiskalne podsticaje (na primer, oslobođenje od poreza), finansijske podsticaje (na primer, investicione subvencije), i ostale instrumente privlačenja (na primer, infrastrukturne usluge po preferencijalnim cenama).

Posmatrano iz ugla ekonomske politike, nije samo uticaj SDI na privredni rast razlog sam po sebi koji zaslužuje intervenciju države. Pre bi se moglo reći da je ubrzavanje privrednog rasta koje nastaje zbog eksternalija, kao što je prelivanje znanja i podsticanje konkurencije u zemlji domaćina, razlog za državnu intervenciju.

Međutim, kao i u ostalim ekonomskim oblastima, ukazivanje na moguće slabosti tržišta nije dovoljno da opravda državnu intervenciju. Osnovno pitanje u vezi sa SDI je da li TNK zaista generišu takve pozitivne eksternalije. Kao što je već istaknuto, empirijski dokazi su dvosmisleni, a ključni nalaz empirijske literature je da prostor za eksternalije može varirati između industrijskih grana, čak i između preduzeća, i da u velikoj meri zavisi od toga da li ekonomski uslovi u zemlji domaćina stvaraju okruženje koje omogućuje domaćim preduzećima da uče od stranih preduzeća i pozitivno reaguju na njihovo prisustvo, ili to nije slučaj (Blomström i Kokko).<sup>92</sup>

Postojanje pozitivnih eksternalija SDI ne znači da su one podjednako raspoređene između zemalja i regiona. Ovo je posebno značajno za efikasnost alokacije. Kao što je pokazao Fumagalli,<sup>93</sup> preferencija lokacija od strane SDI koja polazi od privatnih povraćaja može biti društveno suboptimalna ako bi SDI generisale veće pozitivne eksternalije u drugim regionima. U tom slučaju, subvencije mogu povećati ukupne koristi ukoliko dovedu do promene lokacije TNK u pravcu lokacija koje imaju veće eksternalije, pod uslovom da obim subvencija koje su neophodne da bi se postigao taj cilj nije veći od pozitivnih eksternalija. Kao što sugerišu Barba Navaretti i Venables,<sup>94</sup> kako je to objašnjeno u sledećoj fusnoti,<sup>95</sup> ovo može biti tačno čak i kada se zemlje strateški bore za SDI

92 Magnus Blomström and Ari Kokko, "Human capital and ...", 2003, op. cit.; Magnus Blomström and Ari Kokko, "The economics of foreign direct ...", 2003, op. cit.

93 Chiara Fumagalli, "On the welfare effects of competition for foreign direct investment", *European Economic Review*, (47), 2002, pp. 963-983.

94 Giorgio Barba Navaretti and Anthony Venables, op. cit.

95 Na perfektnim tržištima (perfektna izuzev posmatranih eksternalija), SDI podstiču konkurenciju između zemalja omogućujući međunarodno efikasnu alokaciju resursa. Da bi to ilustrovali, pretpostavimo da strani investitor može da bira između dve zemlje, pri čemu investicije u zemlji 1 i zemlji 2 donose privatni profit od  $P_1$  i  $P_2$ , respektivno; pretpostavimo, dalje, da je  $P_1 > P_2$  i da

pomoću subvencija. Ako svaka zemlja ponudi subvencije za TNK u obimu koji se izjednačava sa njihovim eksternalijama, tada će zemlje sa većim eksternalijama, da bi bile u ravnoteži, ponuditi veće subvencije, uz moguću promenu izbora lokacije TNK u njihovu korist. U slučaju ravnoteže, alokacija SDI između zemalja bi bila efikasnija nego u slučaju kada nema subvencija, i kada TNK alociraju SDI samo na osnovi privatnih prinosa.

Međutim, postoje zamke ovog zaključivanja. Mada može biti tačno da je nekooperativno rešenje optimalno sa stanovišta alokativne efikasnosti, ove koristi prisvaja TNK, kao posledica cenovne konkurencije između zemalja. Stoga se može desiti da bi pobeda zemlje domaćina dovela do toga da su eksterni efekti izjednačeni sa troškovima subvencija. Potpuno usmeravanje eksternih koristi na račun stranih investitora moglo bi se izbeći ako bi zemlje međusobno saradivale. To nameće potrebu multilateralne koordinacije.

Mada teorija preporučuje obim stimulacija koji unapređuje alokativnu efikasnost, praktične prepreke za takvu saradnju između zemalja su prilično jake. Kao što se ističe u UNCTAD-u,<sup>96</sup> multilateralni sporazumi nisu otišli daleko u uspostavljanju opštih pravila konkurencije između zemalja koje se takmiče za SDI. To praktično znači da jasnija ograničenja u pogledu stimulisanja priliva SDI postoje u regionalnim trgovinskim sporazumima tipa EU i NAFTA.

Jedan od razloga otežane saradnje između zemalja leži u tome što se teško meri veličina eksternih efekata. Zemlje mogu težiti da uživaju veće eksternalije nego što je to moguće, i da ponude veće subvencije od dozvoljenih limita. Pozitivni eksterni efekti su verovatno rezultat samo nekih SDI. Podsticaji bi stoga trebalo da budu selektivni da bi se izbeglo subvencionisanje SDI koje ne donose značajne ekstra koristi za zemlju u celini. Očigledno su velike mogućnosti da se pogreši.

---

će investicije generisati iste eksterne koristi u obe zemlje ( $B_1=B_2$ ); pri ovim okolnostima, SDI u zemlji 1 znače međunarodno efikasnu alokaciju resursa pod uslovom da je ukupan povraćaj SDI (na primer, ukupan iznos privatnog profita i eksternih koristi) veći u zemlji 1 nego u zemlji 2 ( $P_1 + B_1 > P_2 + B_2$ ). Ako vlade obeju zemalja zanemaruju eksterne efekte i ne daju nikakve podsticaje, investitor će izabrati zemlju 1 (jer je  $P_1 > P_2$ ), čime se resursi plasiraju u zemlju sa najvećim ukupnim povraćajima ( $P_1 + B_1$ ). Pretpostavimo sada da zemlja 2 ponudi podsticaje za SDI koji su jednaki polovini eksternih koristi koje nastaju kao posledica SDI, i da je  $P_2 + 0,5B_2 > P_1$ . Sada bi strani investitor izabrao zemlju 2. Mada bi to donelo koristi zemlji 2 i stranom investitoru, to bi ipak značilo neefikasnu alokaciju resursa, ne uzimajući u obzir propuštene koristi za zemlju 1. Međutim, zemlja 1 će verovatno reagovati tako što će i sama ponuditi stimulanse za SDI. Lako se može pokazati da će konkurencija između država koje nastoje da maksimiraju svoje blagostanje podstaći obe zemlje da stimulišu SDI u obimu  $B_1 = B_2$ , tako da će strani investitor izabrati zemlju 1, čime će biti obezbeđena međunarodne efikasna alokacija resursa.

96 UNCTAD, *World Investment Report ...*, 2003, op. cit.



Postoje brojni dokazi da je to ozbiljan problem. Kao što su istakli Blomström i Kokko,<sup>97</sup> podsticaji SDI u svetu su se umnožili, pri čemu je više od 100 zemalja u svetu nudilo različite vrste podsticaja SDI sredinom 1990-tih. Subvencije u razvijenim zemljama često su se kretale u iznosu od nekoliko desetina hiljada dolara po iznosu SDI za jedno novo radno mesto. Da pogledamo nekoliko primera iz evropske automobilske industrije u periodu 1980-90-tih: podsticaji SDI su procenjeni u intervalu od 54.000 dolara po radnom mestu u slučaju fabrike Nissan u Velikoj Britaniji, do 300.000 dolara za fabriku General Motors u Mađarskoj (Oxelheim i Ghauri<sup>98</sup>). Drugi istaknut primer je subvencionisanje SDI ekvivalentno iznosu od 800.000 dolara po radnom mestu za olakšice u proizvodnji Dow Chemical u Nemačkoj. Nameće se pitanje da li su stimulacije ovog obima zaista isplative, posmatrano iz ugla njihovih eksternalija.

Međutim, potpuna zabrana subvencionisanja SDI nije zadovoljavajuće rešenje sve dok postoje eksterni efekti, makar i u nekoliko industrijskih grana. Polazeći od mera politike koje direktno utiču na javne finansije, Blomström i Kokko<sup>99</sup> su izašli sa osetljivim predlogom da podsticaje ne bi trebalo davati unapred, na primer pre investicija, već ih povezati sa određenim aktivnostima TNK, kao što je ulaganje u istraživanje i razvoj, obuka i obrazovanje ili povezivanje sa domaćim preduzećima. Sem toga, oni smatraju da ostvarenje pozitivnih eksternalija (na primer, da li ili ne društveni povraćaji od SDI nadilaze privatne koristi, ne samo *ex ante* već takođe i *ex post*) zavisi od sposobnosti domaćih preduzeća da apsorbuju stranu tehnologiju i znanja. Ovo je, po njima, ubedljiv razlog za subvencionisanje R&D, obuke i troškova obrazovanja domaćih preduzeća – pristup koji bi sprečio stvaranje poremećaja između stranih i domaćih preduzeća. Iz istih razloga ovi autori se zalažu za isti pristup izgradnji moderne infrastrukture i investicijama u ljudski kapital.

Međutim, smanjivanje ili otklanjanje preostalih ograničenja na SDI ima svoje troškove. Analizirajući period 1980-2000. godine, OECD<sup>100</sup> je procenio da granične prepreke i sporazumi o tržištu rada opredeljuju skoro polovinu razlika bilateralnih pozicija izlaznih SDI između zemalja OECD. Mada su ograničenja na SDI značajno smanjena proteklih godina, još uvek postoje prepreke u vidu procedura i ograničenja udela stranaca u domaćim preduzećima.

---

97 Magnus Blomström and Ari Kokko, "The economics of foreign direct investment ...", 2003, op. cit.

98 Lars Oxelheim and Pervez N. Ghauri, "The race for FDI in the European Union", in: Lars Oxelheim and Pervez N. Ghauri (eds.), *European Union and the race for foreign direct investment in Europe*, Elsevier, Amsterdam, Netherlands, 2004.

99 Magnus Blomström and Ari Kokko, op. cit.

100 OECD, *Economic outlook*, No. 73, OECD, Paris, France, 2003.

Posmatrano iz ovog ugla, korisno je ukazati na prepreke za međugranične M&A. Već je istaknuto da prenos najboljih upravljačkih znanja i prakse iz zemalja porekla SDI u zemlje domaćina doprinosi smanjivanju “x-ineefikasnosti”, što povećava blagostanje zemlje. U meri u kojoj spajanja preduzeća dovode do ekonomije obima proizvodnje, što je ustvari njihovo često neispunjeno obećanje, mogu se ostvariti dodatke koristi na području efikasnosti. Međugranični M&A u zemljama EU nailaze na teškoće, a u nekim zemljama članicama čak nisu ni pravno mogući, sem kroz prilično glomazne procese transformacije. Imajući u vidu ove okolnosti, rad na direktivama o preuzimanju preduzeća, čiji je cilj liberalizacija međugraničnih merdžera, već je odavno u toku. Dalekosežan predlog Evropske komisije zaustavljen je 2001. godine iz različitih razloga, uključujući i zabrinutost da bi merdžeri mogli postati sredstvo zaobilaznja nacionalnih regulativa o radničkoj participaciji. Novi predlog, manje ambiciozan od ranijeg, je na ispitivanju u Savetu ministara i Evropskom parlamentu. Ovaj predlog omogućuje pripojenim kompanijama da primene zakon o radničkoj participaciji zemlje gde je on najširi.

Druga važna prepreka za SDI, posebno naglašena u zemljama OECD, su sporazumi o tržištu rada, koji objašnjavaju oko 1/4 razlika stanja SDI između zemalja članica OECD. Posmatrano detaljnije, ispada da porezi na zarade (u stvari razlike između troškova rada u preduzeću i čiste zarade zaposlenih) čine preovlađujući deo efekata sporazuma o tržištu rada na bilateralne pozicije SDI. Nasuprot tome, regulativa o zaštiti zaposlenih, mada nije bez značaja ima manji uticaj na tokove SDI. Ove okolnosti upućuju na zaključak da bi strukturne reforme tržišta rada doprinele porastu tokova SDI, što bi povećalo društveno blagostanje.

Da zaključimo, mada bi se specifični podsticaji SDI u principu mogli opravdati, mnogobrojne zamke u njihovom oblikovanju i primeni u praksi sugerišu da bi bilo bolje da se podsticaji ne daju. Umesto toga, državna podrška preduzećima – bez obzira da li se radi o stranim ili domaćim – koja ima za cilj da podigne opšti nivo ekonomske produktivnosti, bila bi dobrodošla. Sem toga, moglo bi se tvrditi da bi direktno ili indirektno smanjivanje preostalih prepreka na kretanje SDI, trebalo da ima prioritet u merama koje utiču na budžet.

#### *4. Zaključak*

Empirijska literatura o uticaju SDI na privredni rast ukazuje na postojanje snažnih pozitivnih odnosa između ove dve pojave. Uprkos tome, nedostatak dokaza o uslovljenosti između SDI i privrednog rasta umanjuje mogućnost čvrstog zaključka da je priliv SDI pokretač a ne samo posledica viših stopa ekonomskog rasta. Kao što veći povraćaji od investicija po pravilu privlače više

fiksnih investicija, isto tako je moguće da oni snažnije privlače više stranih investitora.

Nakon ovih ocena potrebno je imati u vidu da teškoće u pronalaženju nedvosmislenih dokaza o uzročnom odnosu između SDI i privrednog rasta ne pobijaju mišljenje da takav međuodnos uopšte postoji. Kao što sugerišu literatura privrednog rasta, potrebna je kombinacija različitih faktora da bi se stvorilo okruženje koje pogoduje većem privrednom rastu. Utvrđeno je da su na duži rok posebno značajni odgovarajuća politika i institucije. S tim u vezi, potrebno je sagledati SDI iz šire perspektive nego što je direktan i trenutni uticaj na privredni rast. Ako država sprovodi politiku i formira institucije sa namerom da privuče SDI, ona na taj način može formirati okruženje koje je povoljnije za privredni rast, mada deo ovog rasta nije isključivo posledica samih SDI *per se*.

Postoje dokazi o snažnijem direktnom uticaju SDI na privredni rast u zemljama CIE nego što je to slučaj u zemljama EU-15. Razlog za to je, kako je to već navedeno, nastojanje ZUR da premoste tehnološki raskorak u odnosu na razvijene zemlje, mada su ove zemlje ipak ispunile neke ključne preduslove – posebno u pogledu ljudskog kapitala – koji im omogućuju da brzo premoste ovaj raskorak, pomoću SDI. Sem toga, veći neto priliv SDI pomaže da se održi viša stopa domaćih investicija nego što bi bila moguća na osnovi domaće štednje i priliva dužničkog kapitala.

Dok se očekuje da će SDI nastaviti da doprinose privrednom rastu u zemljama CIE koje su se pridružile EU, manje je jasno da li će ekonomske dobiti od SDI biti visoke kao za vreme tranzicije od plana ka tržištu. Ukoliko nove članice EU budu ličile na zemlje EU-15 u pogledu stanja SDI kao procenat GDP, produktivnosti, efikasnosti i nivoa tehnologije, manja je verovatnoća da će SDI pozitivno delovati na privredni rast više u odnosu na ono što je zapaženo u razvijenijim privredama. Dakle, SDI i prateće aktivnosti TNK bez sumnje će ostati značajan činilac povećanja blagostanja, kako unutar tako i izvan uvećane EU.

#### *Literatura*

1. Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe and Gershon Mandelker, "The post-merger performance of acquiring firms: a re-examination of an anomaly", *Journal of Finance*, Vol. 9, No. 4, 1992, pp. 1605-1620.
2. Ari Kokko, Ruben Tansini, and Mario Zejan, "Local technological capability and spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector", *Journal of Development Studies*, Vol. 34, 1996, pp. 602-611.

3. Ari Kokko, Ruben Tansini, and Mario Zejan, "Trade regimes and spillover effects of FDI: evidence from Uruguay", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 137, No. 1, 2001, pp. 124-149.
4. Barry Bosworth and Susan M. Collins, "Capital inflows, investment and growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, 1999, pp. 143-180.
5. Fabienne Fortanier, "The effects of foreign direct investment on market structure and competition in developing countries: a review of the evidence", in: *The costs and benefits of FDI*, OECD, Paris, 2002.
6. Frank Barry, Helmut Görg, and Erik Strobl, "Foreign direct investment, agglomerations and demonstration effects: an empirical investigation", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 139, No. 4, 2003, pp. 583-600.
7. Frederik Sjöholm, "Technology gap, competition and spillovers from direct foreign investment: evidence from establishment data", *Journal of Development Studies*, Vol. 36, No. 1, pp. 53-73.
8. Helmut Görg and Erik Strobl, "Multinational companies and indigenous development: an empirical analysis", *European Economic Review*, Vol. 46, No. 7, 2002, pp. 1305-1322.
9. Helmut Görg and Erik Strobl, "Multinational companies and productivity spillovers: a meta-analysis", *The Economic Journal*, Vol. 111, No. 475, 2001, pp. F723-F739.
10. Jonathan Temple, "The new growth evidence", *Journal of Economic Literature*, Vol. 38, 1999, pp. 112-156.
11. Jozef Konings, "The effect of foreign direct investment on domestic firms: evidence from firm level panel data in emerging economies", CEPR Discussion Paper 2586, 2001.
12. Lars Oxelheim and Pervez N.Ghauri, "The race for FDI in the European Union", in: Lars Oxelheim and Pervez N.Ghauri (eds.), *European Union and the race for foreign direct investment in Europe*, Elsevier, Amsterdam, 2004.
13. Magnus Blomström and Ari Kokko, "The economics of foreign direct investment incentives", in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), *Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries*, Springer, Berlin, 2003.
14. Matthew J. Slaughter, "Host-country determinants of US foreign direct investment into Europe", in: Heinz Herrmann and Robert Lipsey (eds.), *Foreign direct investment in the real and financial sector of industrial countries*, Springer, Berlin, 2003.

15. Orazio Attanasio, Lucio Picci and Antonello Scorcu, "Saving, growth and investment: a macroeconomic analysis using a panel of countries", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 2, pp. 182-211, 2000.
16. Rachel Griffith, "Using the ARD establishment level data to look at foreign ownership and productivity in the United Kingdom", *Economic Journal*, Vol. 109, 1999, pp. 416-442.
17. Robert J. Barro and Xavier Sala-i-Martin, *Economic Growth*, McGraw-Hill, United States, 1995.
18. Sourafel Girma and Katherine Wakelin, "Are there regional spillovers from FDI in the UK?", GEP Research Paper No. 2000/16, University of Nottingham, Leverhulme Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2000.
19. UNCTAD, *World Investment Report: Cross-border mergers and acquisitions and development*, UN, New York, New York, and Geneva, Switzerland, 2000.
20. Vinish Kathuria, "Foreign firms, technology transfer and knowledge spillovers to Indian manufacturing firms: a stochastic frontier analysis", *Applied Economics*, Vol. 33, 2001, pp. 625-642.
21. William Easterly and Ross Levine, "It's not factor accumulation: stylized facts and growth models", *World Bank Economic Review*, Vol. 15, No. 2, 2000, pp. 177-219.
22. Xiaming Liu, Pamela Siler, Chengqi Wang and Yingqi Wei, "Productivity spillovers from foreign direct investment: evidence from UK industry level panel data", *Journal of International Business Studies*, Vol. 31, No. 3, 2000, pp. 407-425.

**Prof. Dr. Radovan KOVAČEVIĆ**

**FOREIGN DIRECT INVESTMENT AS A FACTOR OF GROWTH – THE  
EXPERIENCE OF EUROPEAN UNION COUNTRIES**

**SUMMARY**

The empirical literature on the growth impact of foreign direct investment (FDI) suggests a strong positive relationship between the two. Yet, the lack of evidence of a clear causality from FDI to growth impedes our ability to firmly conclude that FDI inflows are a driver and not just a consequence of higher economic growth. Just as a higher return on investment typically attracts more fixed investment, it should be no surprise that it also attracts more foreign investors.

Having said that, we need to acknowledge that the difficulty of finding unambiguous evidence of causality from FDI to growth does not refute the notion that such a relationship nevertheless exists. As the growth literature suggests, many different factors combine to create an environment conducive to higher economic growth. Proper policies and institutions have been found to be particularly important over longer periods of time. In this context, we need to view FDI from a broader perspective than its direct and immediate impact on growth itself. Could it not be the case, for example, that foreign investors are more demanding than indigenous firms as regards a stable and favourable policy environment, good infrastructure and an appropriate human capital stock? If governments introduce policies and create institutions with the purpose of attracting FDI, they may create an environment more generally favourable to growth, even though some of this growth is not the result of FDI *per se*.

The evidence is stronger that FDI has been boosting growth directly in Central and Eastern European countries (CEE) than in the 15 countries of the European Union (EU-15). The reason, as we have argued, is that while these countries needed to bridge the technology gap to the more advanced countries, they nevertheless met some key conditions – especially in terms of human capital – which helped them bridge this gap more quickly with the help of FDI. In addition, the sheer magnitude of net FDI inflows helped sustain a higher level of domestic investment than would have been possible on the basis of domestic saving and debt-creating capital inflows alone.

While FDI is expected to continue to contribute to economic growth in the CEE countries that have joined the EU, it is less clear whether the economic gains from FDI will be as high as during the transition from plan to market. The more the new EU members come to resemble EU-15 countries in terms of inward FDI stocks as a share of GDP, productivity, efficiency and level of technology, the less likely it is that FDI will have a positive influence on economic growth beyond what is observed in more advanced market economies. That said, FDI and the associated activities of transnational corporations will undoubtedly remain an important welfare-enhancing force – both inside and outside an enlarged European Union.