

ТЕОРИЈА И ЕФЕКТИ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА

THEORY AND EFFECTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS

Синиша Куртеш*

Резиме

Међународно кретање капитала, односно извоз, увоз и пренос капитала, постаје све актуелнији теоријско-практични и економско-политички проблем свих земаља без обзира на степен њихове економске развијености. Не ради се само о кретању капитала из развијених у неразвијене земље, него и о кретању капитала између самих развијених земаља. Проблеми извоза и увоза капитала су веома комплексни и сложени и захтијевају једну дубљу теоријску и практичну разраду, а нарочито обима, структуре и видова пласмана. Дубља теоријско-практична анализа међународног кретања капитала претпоставља подсећање и критичку научну анализу ранијих схватања кретања овог феномена.

Стране директне инвестиције као један од основних облика међународног кретања капитала издвајају се као покретач привредног раста земаља у развоју, те стога предмет истраживања јесте утицај ових инвестиција на привредни раст земље домаћина.

Кључне ријечи: међународно кретање капитала, стране директне инвестиције, привредни раст, гринфилд инвестиције.

* Мр Синиша Куртеш, асистент, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци

Summary

International capital flow, meaning import, export and capital transference is becoming more and more topical issue related to theoretic-practical and economic-political problems in all countries regardless their level of economic development. It is not just about capital movements from developed countries to undeveloped, but it is also about capital movements between developed countries. Problems concerning import and export of capital are very complex and they ask for deep theoretical and practical analysis, most of all analysis concerning size, structure and types of capital movements. Deep theoretical and practical analysis of international capital movement presumes retrospection on former thoughts and critical scientific analysis of this phenomenon.

Foreign direct investments are one of the most common forms of international capital movements, and they are very important because they are motor of growth in developing countries, consequently the main subject of this research is to point out positive influence that foreign direct investments have on economic growth in host country.

Key words: international capital flow, foreign direct investments, economic growth, greenfield investments

Увод

Циљ истраживања јесте приказати утицај страних директних инвестиција на привредни раст са теоријског и емпиријског аспекта. Мотив за избор теме јесте да, колико је то могуће, пружимо објективан увид и представимо научно објашњење утицаја једног од основних облика међународног кретања капитала на земље у развоју. Разлог за наведено истраживање јесте што све земље у транзицији покушавају да привуку што већи број страних инвеститора како би и на тај начин повећали запосленост, бруто друштвени производ, достигли већи степен конкурентности земље и слично. У земљама у транзицији друштвени производ је низак, те се мало може уштедјети. Ако је домаћа акумулација (штедња) мала, јавља се потреба увоза стране акумулације, уколико се жели виша стопа раста.

Због тога, страна улагања у облику директних инвестиција, неминовно се издвајају као иницијатор или покретач будућег привредног развоја земља у транзицији. Стога, циљ истраживања јесте управо теоријски и емпиријски приказ утицаја ових инвестиција на привредни раст.

Рад је подијељен у три дјела. У првом дијелу дат је кратак осврт на облике међународног кретања капитала и дефинисање страних директних инвестиција као једног од основних облика међународног кретања капитала.

У фокусу другог дјела јесте теоријски аспект утицаја страних директних инвестиција на привредни раст. Преко више теоријских модела жели се доћи до сазнања какви су ефекти ових инвестиција на привреду земље домаћина.

Одабрана емпиријска истраживања бројних аутора о повезаности директних страних инвестиција и привредног развоја дати су у последњем дијелу како би могли доћи до циља овог истраживања.

1. Облици међународног кретања капитала

Економска теорија казује да ће се капитал кретати из земље која обилује капиталом у земљу гдје је капитал риједак фактор производње јер су приноси на нове инвестиционе могућности већи тамо гдје је капитал недостајући фактор производње. Таква реалокација капитала ће подстаћи инвестиције у земљу примаоцу капитала и, како то истиче Самерс, то ће имати значајне социјалне посљедице.

Професор Вукмирица сматра да међународно кретање капитала претпоставља одређени степен „зрелости” и економске развијености економских снага и уско је повезан са нивоом развоја научно-технолошког прогреса. Наиме, уколико се научно-технолошки прогрес брже развија и обухвата све више привредних грана, области и подручја утолико су веће потребе за интензивнијим националним и међународним кретањем капитала. Основни мотив извоза капитала јесте стицање профита (камате, дивиденде или ренте) у иностранству, у страној земљи која пружа повољније услове од оних који владају у домицилној земљи¹.

Кретање капитала се остварује преко домаћег и међународног финансијског тржишта, којем је управо примарна функција пренос средстава из капитално-суфицитарних јединица у капитално-дефицитарне јединице. Под појмом капитално-суфицитарних јединица се мисли на домаћинства, предузећа, државу, која троше мање од онога што зараде. То су институционалне јединице које штеде. Усмјеравање њихових средстава у продуктивне инвестиционе пројекте може повећати продуктивност и ефикасност инвестиција уопште.

Међународни токови капитала су један од облика међународне трговине. За разлику од „уобичајене” трговине гдје се, поједностављено речено, једна врста роба мијења за другу у одређеном временском тренутку, у случају међународног кретања капитала се ради о трговини роба у садашњости за робу у будућности, односно о тзв. међувременској трговини

¹ Вукмирица, В.: *Свјетска трговинска политика и тржишта*, Грмеч, Београд, 1996.

(intertemporal trade). Нека земља (или било која институционална јединица те привреде) се одлучује на посуђивање средстава на међународном тржишту капитала како би дошла до средстава која јој мањају. Наиме, та земља има могућност продуктивних инвестиционих пројеката у садашњости, а нема довољно средстава за њихову реализацију, за разлику од земље улагача, која је своје инвестиционе могућности исцрпила и има вишак средстава.

Каже се да земља посуђује у времену кад троши више него што је произвела. Посуђена средства ће вратити у будућности, те ће стога у будућности трошити мање него што ће производити. Та земља има компаративну предност у будућој производњи, док она земља од које посуђује средства има компаративну предност у садашњој производњи. Посуђивањем средстава нека земља заправо тргује садашњом и будућом потрошњом. Она је повећану садашњу потрошњу платила смањеном будућом потрошњом.

Најчешће присутни облици страних улагања, који карактеришу савремене токове капитала су :

- стране директне инвестиције или улагања, и
- портфолио инвестиције или улагања

Стране директне инвестиције (СДИ) су појава када инвеститор који се налази у једној земљи (земља поријекла) стиче активу у другој земљи (земља домаћин) са намјером да управља овом активом.² Оснивање потпуно новог предузећа односно афилијације у иностранству с његовом изградњом, опремањем и организовањем дефинише се као *гринфилд* (green-field) операција, док се куповина већ постојећих капацитета у иностранству може реализовати кроз: *спајање* (merger) или *куповину* (acquisition). Према професору Ковачевићу, постоје три главне категорије страних директних инвестиција:

1. Equity капитал представља вриједност инвестиција у акције предузећа у иностранству. Ова категорије обухвата и мерцере, аквизиције и гринфилд инвестиције.
2. Реинвестирани профити су приходи афилијација који нису расподјељени у дивиденде и нису враћени назад у матичну компанију.
3. Остали капитал је категорија која се односи на дугорочне и краткорочне позајмице и зајмове између матичне фирме и афилијације.

² Ковачевић, Р.: *Транзиција и трговинска политика*, Институт за спољну политику, Београд, 2001, стр. 55.

1.1. Разлози кретања страних директних инвестиција

Мотиви максимализације поврата на улагање и диверсификације ризика су битни у објашњавању кретања директних страних инвестиција. За разлику од случаја међународних портфолио инвестиција, гдје су ова два мотива кључна, у случају директних страних инвестиција неопходно је објаснити неколико нејасноћа. Питање које се поставља је зашто привредни субјекти једне земље не посуде потребна средства за инвестиције директно на међународном тржишту капитала, него дозвољавају директне стране инвестиције.

Аргумент против директних страних инвестиција у овом случају би био да је свака земља боље упућена у ситуацију у својој привреди, него стране корпорације, и у томе има компаративну предност. С друге стране, велике корпорације располажу модернијим производним процесима, управљачким способностима, новим знањима и сличним предностима, које се лако и профитабилно могу реализовати у иностранству и донијети користи иностранству. Над наведеним предностима велике мултинационалне корпорације желе задржати директну контролу. Због тога те корпорације желе остваривати директне стране инвестиције вани, а земље у које се улаже немају других могућности доласка до споменутих предности осим да дозволе директне стране инвестиције. Тиме је обухваћена димензија тзв. хоризонталне интеграције, гдје се слични облици производне активности лоцирају у различитим земљама.³ Мотиви за ову врсту инвестиција су, на примјер, да транспортни трошкови за производе високе тежине могу учинити локалну производњу профитабилнијом; неки производи захтијевају да се производе у близини потрошача; локална производња се може лакше прилагодити локалним производним стандардима; и локална производња има боље информације о локалној конкуренцији.

Постоји и димензија тзв. вертикалне интеграције, у оквиру којих предузеће лоцира различите фазе своје производње у различитим земљама. Овај тип инвестиција се посматра као резултат различитих улазних трошкова у различитим земљама. Вертикална интеграција може бити везана нпр. власништвом над дистрибутивном и продајном мрежом у иностранству, што је чест случај код мултинационалних корпорација произвођача аутомобила.

Међу друге разлоге директних страних инвестиција се убрајају избјегавања царинских и других ограничења на увоз. Земље које на овај начин желе заштитити домаћу производњу уводе разне царине и квоте на увоз

³ Brenarth, S.: *An empirical assessment of the factor proportions explanation of multinational sales*, NBER, Working papers, 1993, No 4583.

производа, на што корпорације које су погођене тим рестрикцијама одговарају директним страним улагањем, те дио своје производње преносе ван и постају активним учесником иностраног тржишта, које снабдијевају као домаћи произвођачи, а не као извозници. Дobar примјер је продор јапанског директног страног капитала у САД, иако је тај капитал био мотивисан и задобијањем америчког повјерења. Разлог за директне стране инвестиције могу бити и подстицаји које владе неких земаља дају за улазак страног капитала, што је био случај у заосталим дијеловима развијених земаља. Осим тога, разлози могу бити и улазак на страно олигополистичко тржиште како би се остварио удио у профиту, куповина перспективне иностране компаније, како би се ријешило могуће конкуренције, или то што једино велике мултинационалне корпорације могу прикупити потребна финансијска средства за улазак на неко тржиште.

Најбоља синтеза фактора директних страних улагања је дана у тзв. OLI⁴ парадигми. Према њој, компанија се одлучује на директно страно улагање у другу земљу због три главна разлога:

- предности власништва,
- предности локације,
- предности интернализације.

Под предностима власништва мисли се на предности које директни страни инвеститор може остварити на начин да своје технолошке и управљачке предности, те нека знања, патенте, брендове, употреби као своју компаративну предност у односу на домаћу конкуренцију. Под предностима интернализације се мисли на задржавање предности власништва и предности локације унутар саме компаније, директног страног инвеститора, за разлику од ситуације у којој би се те предности размјењивале на тржишту или додијелиле неком другом. Предности власништва и интернализације се, у овом дијелу, подударају с димензијом хоризонталне интеграције предузећа.

Дио на који се ставља највећи нагласак су предности локације. За разлику од претходно споменутих предности, које су искључиво карактеристичне за сваку компанију (*firm-specific*), предности локације су карактеристичне за сваку земљу (*country-specific*). Предности локације зависе и од земље улагача и од земље примаоца капитала. С једне стране зависе од карактеристика земље улагача, која уопште омогућује компанији да развије предности власништва и постане мултинационална, док с друге стране зависе од карактеристика земље примаоца капитала, која дозвољава компанији да на њеној територији лоцира своју активност.

⁴ Dunning, J.: *Trade, Location of Economic Activity and MNE: a search for an Eclectic Approach*, MacMillan, London, 1977, p. 345.

Избор локације директних страних улагања је објашњен преко класичне теорије компаративних предности. Компаније лоцирају своју операције у иностранству како би, трговином интермедијалним и готовим производима, минимизирали трошкове снабдијевања главних тржишта. На трошкове утичу релативна цијена фактора производње, величина и стопа раста тржишта, те транспортни трошкови. Исто тако компаније се одлучују на директне стране инвестиције како би избјегли препреке уласка на страна тржишта. Овај класични приступ објашњавању локације директних страних инвестиција је временом продубљен, те ја тако унесена и категорија стратегије, према којој директном страном инвеститору није у интересу само искориштавање компаративних предности, него и њихово повећавање и заштита.

Проблем објашњавања локације директних страних инвестиција се може сажети на начин да се изврши подјела директних страних инвеститора према ономе што инвеститори очекују од инвестиције. Тако инвеститори који траже сировине и ресурсе производње (*resource-seeking*), лоцирају своје производне процесе у земље и на мјеста која су богата сировинама. Инвеститори који траже већу ефикасност свог пословања (*efficiency-seeking*), лоцирају своју производњу у земље које обилују факторима производње. Прије свега се мисли на радну снагу с ниским трошковима како би се повећала продуктивност. Директни страни инвеститори који траже нова и већа тржишта (*market-seeking*), лоцирају своје пословање у ону земљу која им омогућује улазак и експанзију на том и регионалним тржиштима. Уколико је директном страном инвеститору важна и стратешка компонента наведеног, каже се да су то стратешки мотивисане директне стране инвестиције (*strategically-motivated*).

2. Теоријски аспект страних директних инвестиција

2.1. Стране директне инвестиције у неокласичној теорији раста

У неокласичном моделу раста (у изворном облику Соловљев модел), који је доминирао литературом од средине педесетих до средине осамдесетих година двадесетог вијека, директна страна улагања дугорочно не утичу на стопу раста. Они се у неокласичној теорији ни у ендогеним моделима не посматрају као посебна категорија, него као дио варијабле капитал, који уз рад и технологију чини производну функцију. Будући да су основна претпоставка теорије опадајући приноси производних фактора, директна страна улагања само привремено могу директно повећавати ниво капитала, а тиме и производа по становнику, зато што гранични производ капитала на дуги рок почиње падати. Технологија која се у савременој

теорији међународне производње убраја у капитал, у неокласичној теорији раста се сматра егзогеним и неутјеловљеним елементом који је истовремено и јавно добро. Између капитала, рада и технолошког прогреса не постоји међузависност.

Истовремено, све до појаве Хамерове теорије међународних операција из седамдесетих година двадесетог вијека, страна улагања су објашњава-на теоријом портфељних улагања с основним мотивом за страно улагање - вишим каматама. Таква „чиста” дефиниција капитала такође није у ка-питал укључивала и вјештине, знање и технологију. У неокласичној тео-рији само технолошки прогрес или раст радне снаге могу одржати при-вредни раст на дуги рок, па ако их страна улагања подстакну, имају ди-ректан утицај на раст.

2.2. Директна страна улагања у моделима ендеогеног раста

Наредни помаци у теорији раста су резултовали сасвим новом групом модела којима је заједничко то што су технолошки прогрес, који наставља бити покретачем раста, везали уз дјеловање појединца или предузећа и тиме га учинили ендеогеним.⁵ У разматрању учинака страних улагања на раст, група ендеогених модела је пресудна, јер у средиште теме поставља улагања, а у својим поставкама даје наслутити да је била упориште мо-дернијим теоријама страних улагања. Моделима насталима у осамдесетим годинама двадесетог вијека настојала се ријешити неоснованост постав-ки и закључака неокласичне теорије, што се до тада показало на примје-рима многих земаља, а то су: конвергенција доходака по становнику и претпоставка савршене конкуренције. Ендеогени модели раста уопштено се дијеле на моделе засноване на екстерналијама, моделе засноване на ис-траживању и развоју и АК моделе.

2.2.1. Модели засновани на екстерналијама

Уз задржавање претпоставке савршене конкуренције, творци модела (најзапаженији су Ромер, Лукас и Скот) проширују дефиницију капитала на људски и физички капитал, чиме допуштају да повећање капитала по становнику резултује повећањем граничне продуктивности, а тиме и при-вредног раста. Технолошки прогрес у моделу постаје уграђен у дјеловање појединца и предузећа, па зато предузећа у страном власништву могу би-ти носиоци технолошког прогреса. Начелно, модел објашњава раст тиме што нова улагања у капитал уз помоћ екстерналија воде технолошком

⁵ Romer, P.M: *Endogenous Technological Change*, Journal of Political Economy, 1990, 98/5.

прогресу привреда, који остаје основни покретач раста. Екстерналије или учинци прелијевања у емпиријским студијама о страним улагањима наводе се, уз директне утицаје на акумулацију капитала (или допуњавање штедње), као основни индиректни канал утицаја на привреду земље домаћина. Предузећа у страном власништву могу стварати екстерналије директно филијали трансфером нове технологије и организацијских форми или индиректно различитим врстама сарадње с домаћим предузећима (подогувањем, заједничким подухватима и стратешким удружењима, технолошким лиценцирањем, увозом капиталних добара) или одливом (миграцијом) људског капитала.⁶ У моделима заснованим на екстерналијама остварују се на нивоу предузећа константни приноси, а приноси су у цијелој привреди, захваљујући прелијевању технологије, растући. Људски капитал се акумулира учењем кроз рад, формалним образовањем или допунским образовањем на послу, а појединци и предузећа капитал акумулирају ненамјерно, чиме постижу пораст продуктивности капитала у власништву других актера у друштву. Предузећа на нивоу привредне гране уче из искустава осталих предузећа, и на тај начин стичу искуства за себе па стварају нове идеје које воде технолошком напретку. Ромер додаје хипотезу о прелијевању знања, па тврди да је знање од тренутка када је настало постало бесплатно и свима доступно, јер се не може заштитити. Ново знање се поистовјећује с технолошким напретком.

Овим моделом се можда дјелимично може објаснити због чега у пракси политички актери често преферирају страна улагања пред осталима - наиме, доминира став да она домаћој привреди доносе више непознатих знања и вјештина него домаћа предузећа. Дода ли се томе увјерење да екстерналије постоје и да ће се њима знање прелити у земљу домаћина или у локална предузећа, императив постаје бесплатан трансфер недоступне технологије и/или знања. Емпијска истраживања у подручју учинака прелијевања од страних улагања, попут осталих истраживања која се баве екстерналијама, сумњиве су поузданости. А то је зато што је утицај страних улагања на поједине варијабле и уопште на привреду екстерналијама тешко мјерљив.

Ипак, и у моделима заснованим на екстерналијама проблематично се третира стварање нових технологија. Наиме, технологија је моделима случајан нуспроизвод економске активности, али у стварности технологија је резултат циљаног стварања и улагања ради максимизације профита. Предузећа улагањем у нове технологије настоје остварити монополистичке ренте, а не технологију бесплатно нудити осталим агентима на распо-

⁶ Economic Survey of Europe – Economic Growth and Foreign Direct Investment in the Transition Economies, 2001., United Nations, New York, p. 155.

лагање. Скот полази од тога да улагања, без обзира у који фактор, резултују технолошким прогресом и његовим прелијевањем.⁷ Налази појединих теоретичара из подручја модела заснованих на екстерналијама имали су снажне импликације на интерпретацију резултата регресијских једначина које испитују повезаност токова страних улагања и стопа привредног раста. То је случај и са закључком да су позитивне екстерналије од улагања у људски капитал на привредни раст видљиве тек пошто земља пређе одређени праг акумулисаног људског капитала. Стога се сматра да многа страна улагања у земље у развоју не остварују раст, јер не постоји задовољавајући минимални ниво образованости радне снаге која би омогућила трансфер вјештина и знања из предузећа у страном власништву у локална предузећа.

Кроз технолошки трансфер и учинак прелијевања, претпоставке модела раста који су засновани на екстерналијама сугеришу да директна страна улагања могу убрзати развој нових интермедијарних производних различитости, да могу подићи квалитет производа, остварити међународну сарадњу на истраживању и развоју и могу увести нове облике људског капитала. Такође, бољим приступом финансијама и већем обиму интермедијарних производа у мање развијеним земљама, директна страна улагања могу директно повећати продуктивност у предузећу у страном власништву и индиректно у локалним предузећима учинцима прелијевања знања. У студијама које се баве екстерналијама јаче је истакнут учинак међународне размјене новим интермедијарним и капиталним добрима који води прелијевању истраживања и развоју и већем расту факторске продуктивности од позитивних учинака страних улагања.⁸

2.2.2. Модели ендогеног раста засновани на истраживању (Неошумпетеријански модели)

За разлику од претходних модела, стварности су ближи модели засновани на истраживању, и то због своје претпоставке о несавршеним тржишним структурама (Гросман и Хелпман⁹; Агхион и Ховит¹⁰). Док с једне стране се заснивају на идејама Шумпетера, а поготово на његовој спозна-

⁷ Мервар, А.: *Три аспекта економског раста*, Економски факултет, Загреб, 2002, стр. 98.

⁸ Economic Survey of Europe – Economic Growth and Foreign Direct Investment in the Transition Economies, 2001, United Nations, New York, p.p. 157-255.

⁹ Grossman, M.G. and E. Helpman: *Comparative Advantage and Long-Run Growth*, American Economic Review, 80/4, September, 1990, p.p. 796-815.

¹⁰ Aghion, P.; P. Howitt: *A Model of Growth Through Creative Destruction*, *Econometrica*, 60/02, March, 1992, p.p. 323-351.

ји о значењу тржишне моћи, с друге стране, дјелимично објашњавају резултате тржишног надметања. Шумпетер је сматрао да истраживање и развој подстичу раст, а у њих се улаже због настојања да се постигну екстрапрофити. Док у условима савршене конкуренције, који подразумевају бесплатну доступност технологије свима, не би постојао подстицај за иновацијама, монополисти су заинтересовани за иновације зато што своју иновацију могу заштитити патентом. Сљедбеници у иновацијама остварују све мање профите, јер велика конкуренција у потражњи за радом подиже цијену тог фактора, а цијене производа су, због покривања трошкова кориштења нове технологије, веће од граничнога трошка. Стопа привредног раста зависи од: а) количине средстава намијењених иновативној активности, б) степена моћи који су омогућиле несавршене тржишне структуре, и в) временског хоризонта улагача. Шумпетерова идеја о „креативној деструкцији”, по којој предузеће које је први корисник унапређенога дизајна, због бољег квалитета производа за исту или мању цијену од производа конкурента, осваја његов дио тржишта, такође се интегрисала у ендogene моделе. Истраживачи који су се приклонили шумпетеријанском приступу посматрају процес иновација као замјену старих производа новим тј. као елиминацију, док остали сматрају да се константним иновацијама повећавају разноликост и број производа. (Мервар, 2002).

Општи ниво знања који произлази из процеса иновација је јавно добро и служи као улагање у даље иновације - тврдња је којом Ромер остаје досљедан у тумачењу значаја екстерналија из претходног модела. Ако су екстерналије довољно снажне, раст ће бити одржив. Када би се та парадигма примијенила на страна улагања, тада би одлив знања из предузећа у страном власништву одливом радне снаге осигурао такав резултат (учинак прелијевања новог знања). Ако је подстицај за одлив радне снаге у предузетништво или у домаћа предузећа довољан (нпр. ниске плате и лоши радни услови у предузећима у страном власништву, повољни услови за добијање кредита за започињање властитог предузећа и сл.), то би било могуће.

Становиште о отворености привреде, пресудно за тумачење кретања страног капитала, такође се развија у даљим фазама, па тако предузећа у отвореним привредама своје иновације могу продавати на свјетскоме тржишту и могу остваривати веће профите. Због антиципирања виших профита, та ће предузећа више улагати у истраживање и развој, што уистину одговара дјеловању мултинационалних корпорација. При томе, технолошки мање напредне земље имитирају технолошке иновације настале у земљама предводницама технолошког напретка.

2.2.3. АК модели

АК модели, најкасније настали у групи модела ендогеног раста, изне-нађују својим враћањем на претпоставку савршене конкуренције, коју су као проблем апсолвирали неошумпетеријански модели. Аутори модела успијевају увођењем могућности остваривања константних приноса приказати услове у којима је раст капитала неограничен. Код „АК модела” А симболизује константу која упућује на линеарну везу између производа привреде (Y) и капитала (K) (Мервар, 2002). Раст настаје као посљедица акумулације капитала, који укључује људски и физички капитал, али предуслов да би капитал био профитабилан мора остварити гранични производ виши од есконтне стопе. Технологија се у моделима не третира као посебна врста добра, па се због тога ти модели сматрају мање софистицираним од својих претходника у групи ендогених модела. Инвестиције не карактеришу опадајући приноси.

2.3. Директна страна улагања у моделу развоја «лет дивљих гусака»

«Лет дивљих гусака», модел назван тако јер дивље гуске летећи у формацији стварају облик слова «V», створио је Акаматсу на примјеру економског развоја Јапана. Његов је значај за елаборацију учинака директних страних улагања велики, јер се на њега надограђује макроекономска теорија директних страних улагања, коју је осмислио Којима, који је био Акаматсуов ученик. Акаматсуов модел подразумева узорак развоја који се преноси од економије покретача (нпр. ЕУ) према економијама сљедбеницама (привреде у процесу транзиције средње и источне Европе).¹¹ Вернонов модел производног циклуса¹², иако наизглед повезан с моделом «лета дивљих гусака», настао је неколико деценија послије заједно с појавом феномена «азијских тигрова», и само је афирмисао и актуализовао дотад свијету релативно непознат модел привредног развоја. Акаматсу у свом изворном моделу настоји објаснити поступни развој прерађивачке индустрије у земљама у развоју након што оне започну размјену са свијетом и, према томе, процес хватања корака с развијенијим привредама. Акаматсу је своју спознају о процесу индустријског прогреса земље у раз-

¹¹ Kojima, K.: *The "flying geese" model of Asian economic development: origin, theoretical extensions and regional policy implications*, Journal of Asian Economics, 2000, No.11, p.p. 375-401.

¹² Vernon, R.: *Product cycle*, у: Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman : *The New Palgrave – A Dictionary of Economics*, Vol.3, London and Basingstoke: The Macmillan Press Limited, , November, 1987, p.p. 986-988.

воју уградио у узорак «лета дивљих гусака», који се састоји од увоза, домаће производње и извоза једне индустрије.

Према узорку «лета дивљих гусака», земља у развоју пролази кроз три развојне фазе:

- у првом се стадијуму земља отвара међународној размјени и почиње извозити примарне производе у којима је специјализована, а увози индустријске производе за потрошњу од развијенијих земаља;
- затим се иницира производња дотадашњих увозних производа (ради задовољења домаће потражње), па увоз тих примарних производа поступно стагнира и смањује се. Истовремено започиње увоз капиталне опреме због раста индустрије потрошачких добара;
- и последње, домаћа индустрија потрошачких и индустријских добара развија се у извозну индустрију јер домаће тржиште апсорбује производњу која већ постаје масовна. Као последица тога, опада увоз капиталних добара. (Којима, 2000).

Акаматсу послјје додаје стадијум модела у којем објашњава узорак прилагођавања мање развијених привреда преносом развојног узорка водеће привреде на привреду сљедбеника. У посљедњем стадијуму се привреде земље у развоју потпуно развија, па долази по преноса производње потрошачких добара из те земље у мање развијене земље, а домаћа привреда почиње извозити изразито диференциране капиталне производе. Узорак се ствара тиме што мање напредне привреде покушавају достићи напредније привреде које постижу технолошки прогрес.

Којима допуњује и даље развија Акаматсуове почетне моделе, тиме што испитује улогу директних страних улагања у процесу развоја. У првом Којимином моделу акумулација физичког и људског капитала је кључна за диверсификацију од радно - према капитално-интензивним индустријама. Ту акумулацију слиједи рационализација индустрија ради усвајања ефективнијих производних техника, чиме се повећава ниво производње. Оба процеса повећавају ефикасност привреде и повећавају плате или доходак по становнику и чине једну развојну фазу која може потрајати од 20 до 25 година. Узорак диверсификације и рационализације, који чини први стуб модела «лета дивљих гусака», понавља се како привреда напредује према вишим нивоима комплексности производње и извоза те се њима додатно објашњава регионални пренос узорка индустријализације путем директних страних улагања која су изричито трговински усмјерена. Земља улагач на тај начин сели производњу у којој има све мању компаративну предност у земљу у којој се та предност додатно јача страним улагањем. Земља домаћин може доживјети раст подстакнут страним улагањима, трансфером капитала и технологије усмјереним у раст производње и извоза. Последица извозно оријентисаних директних страних улага-

ња су јачање компаративних предности у обје земље којима се постижу већи обим и процијењена структура размјене, као и раст продуктивности фактора.

2.4. Одабрани емпиријски докази о повезаности директних страних инвестиција и привредног раста

Као дио компоненте «укупна улагања» у бруто домаћем производу, страна «улагања на ледини» одмах придонесе акумулацији капитала и вишем привредном расту. Будући да се та веза види из националних буџета, истраживачи не споре о њима, већ споре о утицају осталог дијела страних улагања и о утицају на раст пошто је сам капитални прилив регистрован. Контровверзне су интерпретације резултата регресијских анализа, с једне стране, и докази појединих случајева дјеловања предузећа у страном власништву, с друге стране. Оцјене регресијских једначина релативно су уједначене и доносе се за велике групе земаља, које су често на различитим нивоима развоја иако се сврставају у групу «земаља у развоју». Као зависна варијабла појављује се стопа привредног раста, а међу независне варијабле уврштавају се токови директних страних инвестиција. У већини случајева директна страна улагања се не показују као објашњавајућа варијабла или, пак, ако су значајна, имају тек незнатан утицај. Други емпиријски смјер о вези између директних страних инвестиција и привредног раста бави се каналима којима директна страна улагања индиректно подстичу раст.

Резултати многих регресија на основу временског пресека по земљама (cross-country) доводе до закључка да утицај директних страних инвестиција на привредни раст зависи о унутрашњим околностима и условима у земљи у коју се улаже. Бломстром, Липсеу, Зејан потврђују утицај директних страних инвестиција на привредни раст, али разликују учинке на развијене земље и земље у развоју. Према њиховим резултатима, директне стране инвестиције дају значајан допринос привредном расту развијених земаља, али не и расту земаља у развоју. Поједини аутори се залажу да се прихвати њихово размишљање да су директне стране инвестиције значајније за привредни раст од домаћих улагања, јер укључују трансфер унапријеђене технологије (Borensztein, de-Gregorio, Lee¹³; Blomstrom, Lipsey, Zejan¹⁴).

¹³ Borensztein, E., De-Gregorio and J-W. Lee: *How does foreign direct investment affect economic growth?*, Journal of International Economics, June, 1998, Vol.1, No.45, p.p. 115-135.

¹⁴ Blomstrom, M.; R.E. Lipsey; M. Zejan: *What Explains the Growth of Developing Countries?*, Oxford University Press, 1994, p.p.243- 259.

Најзначајнији емпиријски рад којим се испитује веза страних улагања и привредног раста начинили су Borensztein, de-Georgio, Lee (1998). Они су ту везу у земљама у развоју испитали регресијом на узорку од 69 земаља за раздобље између 1970. и 1989. године. У процијењеној једначини којом испитују утицај страних улагања, независне варијабле чине токови директних страних улагања, стање људског капитала, иницијални домаћи производ по становнику и скуп других варијабли које би могле утицати на раст¹⁵, који је зависна варијабла. Одабране варијабле, међу којима су и обухваћене варијабле које се односе на економске политике, указују на то да су аутори одлучили да исходиште истраживања буду ендогени модели раста засновани на екстерналијама. Резултати показују да су директна страна улагања значајнија за раст од домаћих улагања, што аутори објашњавају теоретском дефиницијом капитала из теорије међународних операција. Наиме, страни капитал обухвата и трансфер технологије и менаџерских вјештина, који заједно повећавају ефикасност фактора. Аутори проналазе снажну комплементарност између страних улагања и домаћег људског капитала у постизању већег привредног раста. Резултати исто тако указују на то да се значајнији учинак на привредни раст може очекивати само када у земљи већ постоји минимални праг људског капитала, тзв. минимални апсорпцијски капацитет. Њиме се подразумева да постоје минимални ниво образовања и вјештина домаћег становништва која је довољна да би се у земљи могли усвојити технологија и знања које доноси страно улагање.

Истраживањем се испитује и «учинак истискивања» (crowding out), тј. учинак на домаћа улагања, којим страна улагања «истискују» домаћа. Наиме, резултат може бити двосмјеран. Јака страна конкуренција у потпуности може елиминисати домаћа предузећа, што, због немогућности домаћих предузећа да конкуришу, истискује домаћа улагања из појединих грана. Могуће је да се «учинак истискивања» појављује и због оштре конкуренције предузећа у страном власништву на реалним и финансијским тржиштима, а посебно у областима у којима су домаћа предузећа финансијски ограничена. Исто тако, страни улагачи, ако се усмјере у производњу комплементарну домаћој, могу подстицати домаћу производњу пословним везама с њом или повећавати производност учинцима прелијевања, чиме се постиже учинак супротан учинку истискивања, а то је повећање домаћих улагања («crowding in»). Таквом сарадњом предузећа у страном власништву могу помоћи домаћим предузећима преносом технологије или финансиј-

¹⁵ Јавна потрошње, курс на црном тржишту, мјере политичке нестабилности, политичких права, квалитет институција, стопа инфлације и финансијски развој.

ски ради добивања што квалитетнијег властитог производа или услуге. Повећање домаћих улагања може бити и резултат повећаних домаћих улагања ради достизања страних конкурената. Резултати рада иду у прилог учинку повећања домаћих улагања, али се не показују снажним. Аутори уопштено процјењују да се домаћа улагања због учинка притицања улагања увећавају између 1,5 до 2,3 пута.

Као главни канал којим директне стране инвестиције утичу на привредни раст аутори препознају технолошки напредак, чиме се у интерпретацији ослањају на ендogene моделе раста. Чини се да се тај закључак заснива на одређеним сазнањима из пријашњих анегдотских доказа и студија случајева из земаља у узорку, јер регресијски модел уврштавањем стопа пораста страних улагања или бруто фиксних улагања тешко може то доказати или измјерити. Том се приступу такође може замјерити и малени коефицијент поузданости регресије, који значи да је велики дио варијабли које утичу на раст необјашњен. Стога је, иако су директна страна улагања међу изабраним варијаблама значајна, могуће да би, када би се у једначину уврстио већи број варијабли, снага њиховог утицаја на раст била још много мања. Истраживање је обухватило велик број земаља дивергентних развојних нивоа, што су аутори успјели дјеломично ријешити раслојавањем регресијских резултата по регијама.

Де Мело¹⁶ покушава наћи везу између директних страних инвестиција и привредног раста полазећи од тога да страна улагања имају утицај на аутпут преко капиталне акумулације (нови инпути и технологија) и трансфера знања (стицање радних вјештина, образовање радника, нове менаџерске праксе и организацијска рјешења). Додатно се страним улагањима могу уводити технолошка унапређења која својом употребом воде расту ефикасности фактора. Заједнички подухвати домаћих предузећа и страних улагања стандардан су начин да се дифузија користи, оствари и убрза. Де Мелов почетни приступ, једнако као и интерпретација резултата, најближи су неошумпетеријанским разматрањима. Он, као и претходни аутори, ради регресијску анализу временског пресека по узорку OECD-а земаља и земаља изван OECD-а за раздобље 1970–1990. Резултат анализе донекле је контрадикторан с резултатима већине претходних студија у којима су углавном били пронађени докази о позитивном утицају на раст у развијеним земљама, али не и у земљама у развоју. Наиме, де Мело тврди да утицај директних страних инвестиција на раст инверзно зависи од технолошког јаза између вођа и слѣд-

¹⁶ De Melo, L.R: *Foreign direct investment led growth: Evidence from time-series and panel data*, Oxford Economics Papers, 1999, No. 51, pp. 133-151.

беника. Зато на земље које су технолошки сљедбеници страна улагања имају већи утицај него на технолошки напредне земље. Аутор уводи тезу о комплементарности страног и домаћег капитала, чиме жели допунити шумпетеријанску тезу о «креативној деструкцији супституцијом», којом новији и унапређени производи замјењују старије производе у условима монополистичке конкуренције. Његови резултати га наводе на то да постоји комплементарност постојеће и стране технологије у земљама које технолошки заостају и да су капитал и технологија удружени у страним улагањима. Таква ситуација може проizaћи из два случаја: а) нова технологија која је у страном улагању мање се ефикасно користе у земљама које су у развоју, него у развијеним земљама, или б) технологија и знања који су у страним улагањима нису модернија или продуктивнија од оних која постоје у земљи домаћину. Ако је потоња ситуација стварност, онда директна страна улагања не доносе најновије, већ застарјеле технологије и вјештине, које одговарају производним и институционалним специфичностима земље. Из тога произлази да су мање користи за земљу ако директна страна улагања улазе у сектор у којем влада монопол или олигопол и да су директна страна улагања која се односе на трансфер технологије и прелијевање знања мање значајни него што се мисли. Исто тако, може постојати и проблем преноса савременијих технологија у земље са застарјелом технологијом, и то због недостатка споменутог минималног прага људског капитала.

Економски утицај директних страних улагања на привредни раст пет земаља Јужне Азије¹⁷, с тежиштем на случај Индије, проучава Агравал испитујући два канала утицаја: а) утицај на приватна улагања уз помоћ веза с домаћим предузећима, и б) утицај на привредни раст преко запослености и извоза, менаџерских и производних техника те репатријације профита.¹⁸ Користећи се анализом временског пресека по земљама, закључује да су повећања директних страних улагања у посматраним земљама била повезана с повећањима домаћих улагања, а што му сугерише да су страна улагања комплементарна с домаћим улагањима. Тај је феномен дјеломично објаснио политиком влада, којом се тражи да власништво над предузећима буде мјешовито. Сам учинак страних улагања на привредни раст се, према резултатима регресије, мијења од негативног до снажно позитивног у току тридесетогодишњег раздобља. У току раздобља негативног утицаја, у посматраној групи земаља су на снази биле стратегије супституције увозом, које су последице, када се почињу примјењивати позитивни учинци страних улагања на раст, биле замијењене политикама слободне тргови-

¹⁷ Пакистан, Бангладеш, Шри Ланка, Индија и Непал.

¹⁸ Agrawal, J.P.: *Economic impact of foreign direct investment in South Asia*, World Bank, Washington, D.C., 2000. p. 543.

не с иностранством. Стога аутор негативне учинке до осамдесетих година двадесетог вијека објашњава трговинском ситуацијом која је омогућила страним улагачима да зараде екстрапрофите и да репатријацијом профита у иностранству постигну негативне учинке.

Подстакнути азијском финансијском кризом из касних деведесетих година двадесетог вијека, у току које су се као једини стабилни финансијски токови показала директна страна улагања, Фан и Дики једноставним моделима рачунања раста, у којима се препознаје Соловљев приступ расту, покушавају разазнати постоји ли утицај директних страних улагања на привредни раст и стабилност.¹⁹ Претпоставке о томе како дјелују страна улагања на раст сличне су као и код осталих аутора: а) могу директно утицати на привредни раст, као извор стварања капитала и као дио компоненте «приватна улагања», повећање директних страних улагања повећати директна укупна улагања, чиме директно утиче на раст, и б) посредно, директна страна улагања повољно утичу на друге макроекономске варијабле - запосленост, извоз, потрошњу и штедњу, које затим утичу на раст. Код посљедње претпоставке аутори рачунају и на посредне учинке прелијевања технологије и знања, којима се сарадњом домаћих предузећа с предузећима у страном власништву могу произвести додатни посредни учинци на раст. Ти се доприноси показују као повећање извоза домаћих добављача и умрежење у регионалним или међународним оквирима. У својим процјенама аутори започињу стављати у однос директна страна улагања и бруто фиксне капиталне формације, па закључују да директна страна улагања чине 5 до 30 посто категорије, и да стабилнији токови директних страних улагања повећавају стабилност привреде. Дивисиа индексом, који обухвата допринос раста аупута и укупне факторске производње (као значајне показатеље технолошког напретка и промјена ефикасности), Дики и Фан процјењују да се директним страним инвестицијама по земљама може приписати 4 до 20 посто пораста бруто домаћег производа у току раздобља 1987–1997. Највеће доприносе од страних улагања имале су земље с највећим приливом страних улагања, закључују Дики и Фан не улазећи у структуру страних улагања према дјелатностима.

Хаврилишини, Изворски и ван Роден (1998) покушавају идентификовати детерминанте опоравка и раста 25 земаља у транзицији уз помоћ регресијске анализе. Основни им је закључак да су за раст кључни: макроекономска стабилизација, структурне реформе и смањење јавних

¹⁹ Fan, X.; P.M. Dickie : *The Contribution of Foreign Direct Investment to Growth and Stability – A Post – Crisis ASEAN – 5* Review, ASEAN Economic Bulletin, 2000, Vol.17, No.3, p.p. 312-323.

расхода. О утицају страних улагања пишу «директна страна улагања, која се понекад перципирају као једноставно рјешење за подстицање раста, дају статистички значајне резултате само када се из модела искључи утицај реформи, али је и тада њихова веза с растом мање значајна од везе између раста и реформи. Када се у спецификацију укључи индекс реформи, не налазимо значајан утицај директних страних улагања на раст»²⁰. У широј перспективи аутори виде могућност да страна улагања утичу на раст зато што напредније привреде привлаче веће токове страних улагања, али остављају могућност да узрочност иде у супротном смјеру - више стопе привредног раста привлаче више страних улагања. То је стога што фактори који подстичу раст, као што су реформе и стабилизација, подстичу и страна улагања, а то објашњава снажну корелацију између структурних реформи и страних улагања.

Годину дана после је наведеног истраживања, Havrylyshyn и остали (1999) на њему заснивају рад којим покушавају обухватити факторе раста и објаснити различите узорке раста у транзицијским привредама средње и источне Европе, укључујући директна страна улагања.²¹ Аутори закључују да различите узорке раста објашњавају различити услови на почетку транзиције (сиромашније земље расту брже) и да посједовање ресурса није гаранција вишег раста, али га неповољан географски положај може отежати. Економске политике, заједно с институционалним, легалним и политичким оквиром снажно утичу на раст. Као прво, квалитативним приступом процјењују да су директна страна улагања била значајна за раст Естоније, Мађарске, Пољске и Словеније. Тој је групи земаља, окарактерисаној снажном стопом раста од 4 посто и више након иницијалног транзицијског шока, с изузетком Словачке и Хрватске, заједничко и то што су привукле значајан дио страних улагања у регији. Аутори после у раду формирају регресијску једначину привредног раста подијељену на двије етапе²² у којој су егзогене варијабле стопа инфлације, општи напредак структурних реформи, елементи реформе, величина јавног сектора, иницијални економски услови и спровођење програма Међународног монетарног фонда. Директна страна улагања аутори не посматрају као категорију за себе, већ као компоненту једне од агрегираних варијабли. Зато им ре-

²⁰ Havrylyshyn, O.; Izvorski, I.; Van Rooden, R.: *Recovery and Growth in Transition Economies 1990/97: A Stylized Regression Analysis*, Working Paper, No 141, IMF, 1988.

²¹ Havrylyshyn, O.; T. Wolf: *Determinants of Growth in Transition Economies, Finance and Development*, june, 1999, Vol.36, No.2.

²² Прва је етапа окарактерисана падом стопа привредног раста (1990-1993), а друга привредним растом (1993-1997).

зултат регресијске анализе даје наслутити да страна улагања нису толико значајна за одржавање раста у пријашњим транзицијским фазама, па закључују да имају учинак на раст само уз услове који већ погодују расту (након спровођења стабилизације и реформи).

Менцингер истражује везу између директних страних улагања и привредног раста у осам транзицијских привреда у раздобљу од 1994. до 2001. године, који су били кандидати за приступање Европској унији 2004. године.²³ Он проналази да та веза постоји и да је постојана и негативна, а свој изненађујући налаз објашњава обликом страних улагања. Менцингер сматра да је веза негативна због тога што су као облик стицања власништва доминирала преузимања, а приходи од продаје предузећа утрошени су на потрошњу и увоз. Он доказује повезаност стања на текућем рачуну платног биланса и страних улагања Грангеровим тестом узрочности. За разлику од осталих истраживача, Менцингер при интерпретацији укључује и чињеницу да су транзицијске привреде у разматрању углавном мале земље, што уз чињеницу да су директне стране инвестиције биле концентрисане у малопродају и финансије може отежати прелијевање ефикасности. Исто тако, прије доказаног повећања ефикасности фактора у преузетом предузећу не морају за читаву привреду безусловно бити позитивна због истовременог смањења обима пословања с локалним предузећима. Утицаје страних улагања на конкурентност, иако их не доказује квантитативним методама, него дескрипцијом, аутор не своди безусловно на повећање, већ и на смањење конкурентности, а то зато што страни улагачи могу „изгурати” мање локалне конкуренте с тржишта. Резултати му показују да су страна улагања више придонијела расту увоза него расту извоза, па сматра да су страна улагања учинцима прелијевања подупрла јачање људског капитала, али да тај учинак није био довољно утицајан и снажан.

Закључак

Сврха овог рада била је истражити теоријски и емпиријски утицај страних директних инвестиција на привредни раст земље примаоца. Наиме, последњих деценија примјетно је велико кретање ових инвестиција између самих развијених земаља као и између развијених и земаља у развоју. Велики број аутора који је емпиријским радовима истраживао утицај страних директних инвестиција на привредни раст дао је научни допринос у разумијевању те стога смо у овом раду презентовали њихове резул-

²³ Mencinger, J.: *Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?* Kyklos, 2003, Vol.56, p.p. 491-509.

тате који су од великог значаја за земље које се одлучују на политику привлачења ових инвестиција. Генерално сумирајући њихове резултате можемо закључити да постоји позитиван утицај страних директних инвестиција на привредни раст, иако је овај утицај тешко мјерљив.

Литература:

1. Aghion, P. and P. Howitt: *A Model of Growth Through Creative Destruction*, Econometrica, 1992, 60/02
2. Agrawal, J.P: *Economic impact of foreign direct investment in South Asia*, World Bank, Washington, D.C. 2000.
3. Brenarh, S: *An empirical assessment of the factor proportions explanation of multinational sales*, NBER, 1993, Working papers No 4583
4. Borensztein, E., De-Gregorio and J-W. Lee: *How does foreign direct investment affect economic growth?* Journal of International Economics, 1998, Vol.1, No.45
5. Blomstrom, M., R.E. Lipsey and M. Zejan: *What Explains the Growth of Developing Countries?* Oxford University Press, 1994.
6. Dunning, J: *Trade, Location of Economic Activity and MNE: a search for an Eclectic Approach*, macMillan, London, 1977.
7. De Melo, L.R: *Foreign direct investment led growth: Evidence from time-series and panel data, 1999*, Oxford Economics Papers, No.51
8. Romer, P.M: *Endogenous Technological Change*, Journal of Political Economy, 1990, 98/5
9. Fan, X.; P.M. Dickie: *The Contribution of Foreign Direct Investment to Growth and Stability – A Post – Crisis ASEAN – 5 Review*, ASEAN Economic Bulletin, 2000, Vol.17, No.3
10. Kojima, K.: *The “flying geese” model of Asian economic development: origin, theoretical extensions and regional policy implications*, Journal of Asian Economics, 2000, No.11
11. Mervar, A.: *Три аспекта економског раста*, Економски факултет, Загреб, 2000.
12. *Economic Survey of Europe – Economic Growth and Foreign Direct Investment in the Transition Economies*, 2001, United Nations, New York,
13. Grossman, M.G.; E. Helpman: *Comparative Advantage and Long-Run Growth*, American Economic Review, 1999, 80/4
14. Havrylyshyn, O.; Izvorski, I.; Van Rooden, R.: *Recovery and Growth in Transition Economies 1990/97: A Stylized Regression Analysis*, Working Paper, 1998, No 141, IMF.

15. Havrylyshyn, O.; T. Wolf: *Determinants of Growth in Transition Economies*, Finance and Development, 1999, Vol.36, No.2