

UNIVERZITET UNION U BEOGRADU
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE

ZDRAVKO TOMIĆ

**STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO
POKRETAČ PRIVREDNOG RAZVOJA
ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA S
POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Beograd, 2023.

UNIVERZITET UNION U BEOGRADU
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE

ZDRAVKO TOMIĆ

**STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO
POKRETAČ PRIVREDNOG RAZVOJA
ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA S
POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Beograd, 2023.

Mentor:

Prof. dr Srđan Redžepagić, redovni profesor

Beogradska bankarska akademija – Fakultet za bankarstvo, osiguranje i
finansije

Univerzitet Union u Beogradu

Članovi komisije:

Profesor emeritus dr Hasan Hanić, predsednik komisije

Beogradska bankarska akademija – Fakultet za bankarstvo, osiguranje i
finansije

Univerzitet Union u Beogradu

Prof. dr Boban Stojanović, redovni profesor

Ekonomski fakultet

Univerzitet u Nišu

Datum odbrane doktorske disertacije: _____ u Beogradu

Izjava o autorstvu

Izjavljujem da je doktorska disertacija pod naslovom

STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO POKRETAČ PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA S POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU

- rezultat sopstvenog istraživačkog rada,
- da predložena disertacija u cjelini ni u djelovima nije bila predložena za dobijanje bilo koje diplome prema studijskim programima drugih visokoškolskih ustanova,
- da su rezultati korektno navedeni i
- da nisam kršio autorska prava i koristio intelektualnu svojinu drugih lica.

Potpis Doktoranda



Izjava o istovjetnosti štampane i elektronske verzije doktorskog rada

Izjavljujem da je štampana verzija mog doktorskog rada istovjetna elektronskoj verziji koju sam predao za objavljivanje na portalu Digitalnog repozitorijuma Univerziteta "Union" u Beogradu.

Potpis Doktoranda



STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO POKRETAČ PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA S POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU

REZIME

Strane direktne investicije su sastavni dio međunarodnog ekonomsko-finansijskog sistema, koje su specifične u odnosu na druge izvore finansiranja, čija specifičnost proizlazi iz motiva investitora da na dugi rok ostvaruje profit. Strane direktne investicije, kao jedan od najznačajnijih pokretača ekonomskog rasta, imaju veoma važnu ulogu u procesu transformacije nekadašnjih socijalističkih zemalja sa planskom ekonomijom u tržišno orijentisane zemlje. Razlozi su prije svega nedovoljna raspoloživost domaćih investicionih sredstava, ali i potreba unapređenja tehnološke osnove proizvodnje i širenja tržišnih veza sa razvijenim privredama koje strane direktne investicije donose. U ovom trenutku strane direktne investicije predstavljaju jedan od ključnih faktora razvoja tranzicionih zemalja. Smatra se da strane direktne investicije predstavljaju jedini oblik međunarodnog kretanja kapitala, koji može da dinamizira proizvodnju i ubrza ekonomski rast, te da poveća zaposlenost i životni standard stanovništva. Cilj ovog rada je da se sagleda kretanje i značaj stranih direktnih investicija, kao najpouzdanijeg kanala za uključivanje ekonomija zemalja Zapadnog Balkana u savremene ekonomske tokove. Proces stranog investiranja je pozitivno uticao na privredni razvoj Crne Gore u proteklom periodu, ali je, takođe, pored pozitivnih efekata imao i niz negativnih makroekonomskih implikacija. Istraživanje je pokazalo da Crna Gora ima snažan potencijal za privlačenje stranog kapitala, ali i to da stepen iskorišćenosti toga potencijala, kao i uopšte realizacija velikih razvojnih projekata u značajnoj mjeri zavisi od konstelacije političkih i ekonomskih snaga u zemlji i svijetu.

Ključne riječi: strane direktne investicije, transnacionalne kompanije, konkurentnost, ekonomski rast, ulaganje, barijere, promocija.

Naučna oblast: Ekonomija

Uža naučna oblast: Makroekonomija

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AS A DRIVER OF ECONOMIC DEVELOPMENT IN THE WESTERN BALKAN COUNTRIES WITH SPECIAL REFERENCE TO MONTENEGRO

SUMMARY

Foreign direct investments are an integral part of the international economic and financial system and are specific in relation to other sources of financing, the specificity of which stems from the investor's motive to make a long-term profit. Foreign direct investments, as one of the most important drivers of economic growth, play a very important role in the process of transforming former socialist countries with a planned economy into market-oriented countries. The reasons are, above all, the insufficient availability of domestic investment funds, but also the need to improve the technological basis of production and expand market ties with developed economies that foreign direct investments bring. At the moment, foreign direct investments are one of the key factors in the development of transition countries. It is considered that foreign direct investments represent the only form of international movement of capital that can dynamize production and accelerate economic growth, as well as increase employment and the standard of living of the population. The aim of this paper is to review the movement and importance of foreign direct investments as the most reliable channel for the inclusion of the economies of the Western Balkan countries in contemporary economic flows. The process of foreign investment had a positive impact on the economic development of Montenegro in the past period, but in addition to positive effects, it also had a number of negative macroeconomic implications. The research has shown that Montenegro has a strong potential for attracting foreign capital, but also that the degree of utilization of that potential, as well as the implementation of large development projects in general, depends to a significant extent on the constellation of political and economic forces in the country and the world.

Key words: foreign direct investments, transnational companies, competitiveness, economic growth, investment, barriers, promotion.

Scientific field: Economics

Narrow scientific field: Macroeconomics

Spisak upotrijebljenih skraćenica:

A.D. – Akcionarsko društvo

AIDA – Albanian Foreign Investment Promotion Agency

BDP – Bruto domaći proizvod

BiH – Bosna i Hercegovina

BRIK – Brazil, Rusija, Indija i Kina

CBCG – Centralna banka Crne Gore

CEFTA – Central European Free Trade Agreement

CGES – Crnogorski Elektroprenosni Sistem

CIE – Centralna i Istočna Evropa

D.O.O. – Društvo sa ograničenom odgovornošću

DUP – Detaljni urbanistički plan

EBRD – European Bank for Reconstruction and Development

ECTAA – European travel agents & tour operators association

EFTA – European Free Trade Association

EFW – Economic Freedom of the World

EPCG – Elektroprivreda Crne Gore

EU – Evropska unija

FDI – Foreign direct investment

FIAS – Foreign Investment Advisory Service

FIPA – Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina

HICP – Harmonised Index of Consumer Prices

IAP – Ionian Adriatic Pipeline

ICT – Informaciono komunikacione tehnologije

IPA – Instrument for Pre-Accession Assistance

IPARD – IPA Rural Development

IRI 2010 – Indeks investicionih reformi za 2010. godinu

JIE – Jugoistočna Evropa

M&As – Merdžeri i Akvizicije

MIA – Montenegro Investment Agency

MIGA – Multilateral Investment Guarantee Agency

MIPA – Montenegrin Investment Promotion Agency
MMF – Međunarodni Monetarni Fond
MNK – Multinacionalne kompanije
NARR – Nacionalna agencija za regionalni razvoj
NATO – North Atlantic Treaty Organization
OECD – Organization for Economic Cooperation and Development
PDV – Porez na dodatu vrijednost
PUP – Prostorno urbanistički plan
RAS – Razvojna agencija Srbije
R&D – Research and development
S&P – Standard & Poor's
SAD – Sjedinjene Američke Države
SDI – Strane direktne investicije
SEZ – Slobodne ekonomske zone
SFRJ – Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija
SIEPA – Serbia Investment and Export Promotion Agency
SRJ – Savezna Republika Jugoslavija
STO – Svjetska trgovinska organizacija
SWOT – Strengths, Weakness, Opportunity, Threats
TIRZ – Tehnološko industrijske razvojne zone
TNK – Transnacionalne kompanije
UAE – United Arab Emirates
UN – United Nations
UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development
UNDP – United Nations Development Programme
UNESCO – United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization
UNIDO – United Nations Industrial Development Organization
USD – United States dollar
WAIPA – World Association of Investment Promotion Agencies
WEF – World Economic Forum
WIIW – Vienna Institute for International Economic Studies
WTO – World Trade Organization

WTTC – World Travel and Tourism Council

ZUR – Zemlje u razvoju

ZUT – Zemlje u tranziciji

ZZZCG – Zavod za zapošljavanje Crne Gore

Spisak tabela:

Tabela 1: Vodeći strani investitori u Albaniji	59
Tabela 2: Najveće države – investitori u Crnoj Gori u periodu 2001-2010.	86
Tabela 3: SDI po sektorima u periodu 2005-2011.	87
Tabela 4: Najveće privatizacije i strana investiciona ulaganja u Crnoj Gori	93
Tabela 5: Pregled makroekonomskih indikatora	99
Tabela 6. Deskriptivna statistika za vremenske serije Strane direktne investicije i Platni bilans za period od početka 2005. do kraja 2020. godine	129
Tabela 7. Matrica koeficijenata korelacije za serije Strane direktne investicije i Platni bilans	131
Tabela 8. Rezultati ADF testa jediničnog korijena sa strukturnim prekidom za seriju Strane direktne investicije	133
Tabela 9. Rezultati Phillips-Perron-ovog testa jediničnog korijena sa strukturnim prekidom za seriju Platni bilans	135
Tabela 10. Test Grejndžerove kauzalnosti za serije Strane direktne investicije i Platni bilans	136
Tabela 11. Ocijenjeni regresioni model uticaja Stranih direktnih investicija na Platni bilans	137
Tabela 12. Chow Breakpoint test za serije Strane direktne investicije i Platni bilans..	138
Tabela 13. Ocijenjeni novi regresioni model uticaja Stranih direktnih investicija i prve docnje Platnog bilansa na tekući nivo Platnog bilansa	139
Tabela 14. Korelogram reziduala novog regresionog modela i Q statistika	140
Tabela 15. Korelogram reziduala korigovanog regresionog modela i Q statistika	142
Tabela 16. Korigovani regresioni model sa AR greškama	143
Tabela 17. Vajtov test heteroskedastičnosti	144
Tabela 18. Breusch-Pagan-Godfrey test heteroskedastičnosti	144

Tabela 19. Regresioni model uticaja SDI na Platni bilans na godišnjem nivou	146
Tabela 20. Novi regresioni model uticaja SDI na Platni bilans na godišnjem nivou ...	147
Tabela 21: Kretanje SDI u nekretnine	154
Tabela 22: Prosječne cijene stambenog prostora m ² za Budvu, period 2004-2008.	155
Tabela 23: Indikatori za ICT sektor u Crnoj Gori	166
Tabela 24: Najveća ulaganja stranih investitora u sektoru turizma	179

Spisak grafikona:

Grafikon 1: Svjetski tokovi SDI u milijardama USD.....	40
Grafikon 2: Vrijednost prekograničnih merdžera i akvizicija (M&As), 2008–2019. ...	41
Grafikon 3: Vrijednost najavljenih greenfield projekata, 2008–2019.	41
Grafikon 4: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2019“).	43
Grafikon 5: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2020“)	45
Grafikon 6: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2021“).	46
Grafikon 7: Svijetski tokovi SDI, 1995–2011. (u milijardama USD)	49
Grafikon 8: Ukupni prilivi SDI u zemljama u tranziciji, 2013-2019.	51
Grafikon 9: Globalni tokovi SDI, 2007-2020.	52
Grafikon 10: Kretanje neto SDI u Albaniji u periodu 2008-2020.	57
Grafikon 11: Kretanje SDI u BiH, 2006-2020.	65
Grafikon 12: Države investitori u BiH 1994. – 2020. (u milionima EUR).	66
Grafikon 13: Kretanje SDI u Sjevernoj Makedoniji, 2006-2020.	71
Grafikon 14: Rast greenfield investicija u Sjevernoj Makedoniji, 2006-2018.	72
Grafikon 15: Kretanje neto SDI u Srbiji, 2007-2020.	82
Grafikon 16. Sektorska struktura SDI	83
Grafikon 17: Kretanje ukupnih SDI u Srbiji, 2010-2020.	84
Grafikon 18: Kretanje neto SDI u Crnoj Gori (2005-2020.)	89
Grafikon 19: Mjesečni priliv ukupnih SDI u Crnoj Gori tokom 2018, 2019. i 2020. godine	90
Grafikon 20: Kretanje ukupnih SDI u Crnoj Gori za period 2006-2020.	91
Grafikon 21: Poresko opterećenje rada u zemljama regiona, na dati nivo zarade	103
Grafikon 22: Trend kretanja SDI i BDP-a (u mil. eura)	115

Grafikon 23: Trend kretanja neto SDI i stope nezaposlenosti u Crnoj Gori	118
Grafikon 24: Model uticaja stranog proizvođača na lokalnog proizvođača	120
Grafikon 25: Kretanje neto SDI i BDP/zaposlenom u Crnoj Gori	122
Grafikon 26: Bruto SDI i deficit tekućeg računa, % BDP	124
Grafikon 27: Tekući račun platnog bilansa, % BDP-a (2005–2018)	125
Grafikon 28: Trend kretanja neto SDI i deficita tekućeg računa	126
Grafikon 29. Kretanje vremenske serije Strane direktne investicije (SDI) za period od početka 2005. do kraja 2020. godine (kvartalni podaci).....	127
Grafikon 30. Kretanje vremenske serije Platni bilans za period od početka 2005. do kraja 2020. godine (kvartalni podaci)	128
Grafikon 31. Trend kretanja SDI i deficita tekućeg računa platnog bilansa za period 2005-2020. (u 000 eura)	146
Grafikon 32. Trend kretanja SDI i deficita tekućeg računa platnog bilansa za period 2005-2020. (u % BDP-a)	148
Grafikon 33: Trend kretanja stranih direktnih investicija i godišnje stope inflacije u Crnoj Gori (2005-2019.)	151
Grafikon 34: Trend kretanja prosječne cijene m ² stambenog prostora u Budvi za period 2004-2008.	155
Grafikon 35: Odstupanje od stvarne vrijednosti nekretnina (2007-2020).	156
Grafikon 36: Promet u % BDP-a i promet u milionima eura	158
Grafikon 37: Broj turista u Crnoj Gori za period 2000. – 2020. god.	173
Grafikon 38: Prihodi od turizma u milionima EUR	174

Spisak slika:

Slika 1: Klasifikacija najvećih SDI u BiH	64
Slika 2: Stanje SDI po sektorima (%) maj 1994 – decembar 2020. godine	67
Slika 3: Struktura ukupnog priliva SDI u 2020. godini (%).....	91
Slika 4: Ukupan priliv SDI u Crnoj Gori po državama u % (2010-2020.)	92
Slika 5: Uporedni prikaz poreskih stopa sa zemljama regiona	102

SADRŽAJ:

1 UVODNA RAZMATRANJA	15
1.1. Predmet rada	15
1.2. Cilj i očekivani doprinos rada	20
1.3. Metodologija i hipoteze	21
2 STRANE DIREKTNE INVESTICIJE	23
2.1. Pojam i vrste stranih direktnih investicija	23
2.2. Faktori privlačenja SDI	33
3 STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA	37
3.1. Svjetski tokovi kretanja međunarodnog kapitala	37
3.2. Kretanje stranih direktnih investicija – trendovi i predviđanja za zemlje u razvoju	48
3.3. Analiza tokova SDI u zemljama Zapadnog Balkana	54
3.3.1. Albanija	54
3.3.2. Bosna i Hercegovina	60
3.3.3. Sjeverna Makedonija	68
3.3.4. Srbija	74
3.4. Analiza tokova SDI u Crnoj Gori	85
4 KONKURENTNOST CRNE GORE KAO LOKACIJE ZA SDI	94
4.1. Analiza rizika poslovanja i makroekonomski ambijent	94
4.2. Pravni i ekonomski okvir Crne Gore za podsticanje stranih ulaganja	101
4.3. Promocija Crne Gore kao atraktivne lokacije za privlačenje SDI	106

5 ANALIZA UTICAJA SDI I MAKROEKONOMSKE IMPLIKACIJE PROCESA STRANOG INVESTIRANJA U CRNOJ GORI	110
5.1. Strane direktne investicije i rast BDP-a	110
5.2. Uticaj stranih direktnih investicija na zaposlenost	117
5.3. Strane direktne investicije i produktivnost	119
5.4. Uticaj SDI na platnobilansne tokove	123
5.4.1. Kretanje tokova SDI i tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore	123
5.4.2. Ekonometrijska analiza vremenskih serija – Strane direktne investicije i Saldo tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore	127
5.5. Uticaj SDI na inflaciju	150
5.6. Uticaj SDI na tržište kapitala i nekretnina	153
5.7. Uticaj SDI na životnu sredinu	160
6 ANALIZA ATRAKTIVNIH SEKTORA ZA PRIVLAČENJE SDI NA PRIMJERU CRNE GORE	164
6.1. Pomorska industrija	164
6.2. Sektor telekomunikacija	166
6.3. Poljoprivreda	168
6.4. Sektor energetike	170
6.5. Turizam kao atraktivna djelatnost za privlačenje stranih direktnih investicija	173
7 ZAKLJUČAK	180
LITERATURA	186

1 UVODNA RAZMATRANJA

1.1. Predmet rada

Sve zemlje u tranziciji imaju za cilj stvaranje stabilnog i kontinuiranog ekonomskog rasta, zasnovanom na rastu investicija, unaprijeđenju tehnološke osnove i konkurentnosti na međunarodnom tržištu. Strane direktne investicije (SDI) se pojavljuju kao važan faktor u realizaciji postavljenog cilja. Važno je istaći da SDI imaju mogućnost da pospješe tranziciju na direktan način, tako što će omogućiti upliv kapitala, kao i indirektnim putem, koji se ogleda u prenosu tehnologije, zatim *know-how*, omogućavanju da domaća preduzeća steknu nove kanale prodaje, poboljšanju konkurencije i procesa restrukturiranja u okviru domaće ekonomije. Situaciju usložnjava i činjenica što zemljama u razvoju i tranziciji nedostaju ključni razvojni resursi savremene globalne ekonomije, kako bi iste mogle da reaguju na nove razvojne šanse i da podrže ostvarivanje sopstvenih ciljeva razvoja. Nedostatak jednog ili više proizvodnih faktora, dovodi do ograničavanja daljeg toka razvoja. Usled nedostatka unutrašnjih izvora, poput deficita u domaćoj akumulaciji, mnoge zemlje su primorane da traže dopunske izvore za finansiranje razvoja. Strane direktne investicije, kao značajan razvojni resurs, imaju ulogu promotera procesa tranzicije i tako čine mehanizam, koji omogućava ekonomijama u tranziciji efikasniju integraciju u savremenu globalnu ekonomiju. Svi ovi benefiti koje donose SDI su doprinijeli stvaranju jake konkurencije na svjetskom tržištu kapitala.

Predmet doktorskog rada je analiza procesa stranog investiranja u zemljama Zapadnog Balkana (Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija i Srbija) sa posebnim naglaskom na Crnu Goru, potencijal za dalje unapređenje ekonomske politike u cilju stvaranja efektivnih instrumenata za privlačenje SDI, te maksimizacije pozitivnih i minimizacije negativnih makroekonomskih efekata politike privlačenja stranih direktnih investicija.

U periodu od 1980. do 1997. godine strane direktne investicije su na svjetskom nivou rasle po prosječnoj godišnjoj stopi od 13%, dok je prosječna godišnja stopa rasta

svjetskog BDP-a po tekućim cijenama u istom periodu bila oko 7%. Od početka ovog vijeka započeo je opadajući trend kada su u pitanju SDI. Uprkos činjenici da je nakon 2000. godine zabilježen pad SDI na svjetskom nivou, domaće investicije su nastavile uzlaznom putanjom. Tako se pokazalo da kretanje SDI ne mora da bude indentično sa kretanjem domaćih investicija, iako je poznato da i SDI i domaće investicije na skoro isti način reaguju na mnoge pojave u domaćoj ekonomiji. Institucionalne, makroekonomske i mikroekonomske promjene su glavni uzroci globalnog pada SDI početkom ovog vijeka. Kada se sagleda makroekonomski aspekt, uočava se da je neodgovarajući rast kod velikog broja zemalja prouzrokovao pad povjerenja kod stranih investitora. Sa mikroekonomskog aspekta mnoge velike firme su imale visok odnos duga i kapitala (*debt/equity ratio*), koji je doveo do dezinvestiranja.

Međutim, od 2005. godine dolazi do ponovnog trenda rasta SDI, ali priliv SDI je u velikoj mjeri bio neravnomjeran, posmatran po zemljama i regionima. Priliv SDI u razvijene zemlje je porastao za 45%, dostignuvši iznos od 857 milijardi dolara (USD). SAD su povratile poziciju vodećeg svjetskog primaoca SDI, nadmašivši Veliku Britaniju, koja je bila na prvom mjestu u 2005. godini. Evropska unija je ostala najveći region sa 41% od ukupnog priliva SDI. Priliv stranih direktnih investicija u zemlje u razvoju i ekonomije u tranziciji povećan je respektivno za 21%, odnosno 68%. Globalni investicioni tokovi dostigli su rekordan nivo u 2007. godini, kada je u svijetu investirano preko 2,1 biliona dolara. Narednih godina situacija se veoma promijenila. Za veoma kratko vrijeme došlo je do kraha na tržištu nekretnina, krize u bankarskom sektoru, rasta nezaposlenosti, kao i osjetnog pada prodaje roba i usluga. Globalna investiciona kretanja su već naredne 2008. godine znatno usporila sa padom od 16,95%. Naredna, 2009. godina koja je uslijedila samo je produbila krah, da bi se mali rast ostvario tek 2010. godine, kada se priliv SDI povećao za skromnih 5%. Međutim u 2011. godini, uprkos globalnoj krizi dolazi do rasta svjetskog priliva SDI, koji je prema analizama UNCTAD-a iznosio 17% u odnosu na prethodnu godinu. U godinama koje slijede imamo značajno smanjenje priliva SDI, uglavnom kao rezultat narušavanja makroekonomskog ambijenta, nižeg rasta trgovine i BDP-a, određenih političkih uticaja, nestabilnosti u Eurozoni i sl.

Globalni tokovi SDI bilježe ponovni rast i to drastičan u 2015. godini od 36%. Ukupno ostvareni priliv SDI od 1,7 biliona dolara predstavljao je rekordan nivo, posmatrajući period od 2009. godine, a najviše zahvaljujući rastu prekograničnih merdžera i akvizicija (*M&As*). Prema revidiranim izvještajima UNCTAD-a, priliv stranih direktnih investicija u 2016. godini iznosio je 1,81 bilion američkih dolara. U narednoj godini dolazi do osjetnog smanjenja globalnih investicionih tokova, tako da je volumen stranih direktnih investicija u 2017. godini iznosio svega 1,47 biliona američkih dolara. Ovaj pad je bio u potpunoj suprotnosti sa kretanjem drugih makroekonomskih indikatora, kao što su BDP i obim trgovine, koji su imali značajan napredak u 2017. godini. Trend smanjenja priliva je nastavljen i u 2018. godini u kojoj je ostvaren ukupan priliv SDI u iznosu od 1,41 bilion dolara. Pad priliva stranih direktnih investicija bio je prije svega posledica repatrijacije profita velikih multinacionalnih kompanija iz SAD u prvoj polovini 2018. godine, neposredno nakon poreskih reformi izvršenih krajem 2017. godine. Prema zvaničnim podacima UNCTAD-a, ukupan priliv SDI u 2019. godini bio je 1,50 biliona dolara, što je protivno uslovima slabijih makroekonomskih performansi i političke nesigurnosti za investitore, uključujući i trgovinske tenzije. U narednoj 2020. godini, koju je obilježila pandemija *Covid-19*, dolazi do očekivanog pada ukupnog priliva SDI za 35%, te je ostvaren priliv od 1 bilion dolara.

Zemlje Centralne i Istočne Evrope su se pokazale jako privlačne za strane investitore, što je rezultiralo velikim prilivima SDI, a najviše kroz razne oblike privatizacija državnih preduzeća. Smirivanjem političke situacije i zemlje Jugoistočne Evrope su postale jako interesantne stranim investitorima. SDI u Crnoj Gori po obimu i strukturi slične su stranim direktnim investicijama u zemljama okruženja, kako u pogledu same vrste, tako i u pogledu strukture prema zemljama porijekla investitora. Preovladavale su uglavnom investicije ostvarene putem procesa privatizacije, zatim kroz investiranje u sektore nekretnina, bankarstva i telekomunikacija. Udio *greenfield* investicija je bio veoma nizak. Uporedo sa smanjivanjem stepena političkog rizika i uspostavljanjem jasnijih pravnih i institucionalnih okvira nakon 2005. godine, ispoljena je jasna tendencija rasta stranih direktnih investicija u svim sektorima, pri čemu je rast bio posebno ispoljen u uslužnim djelatnostima i sektoru nekretnina, tako da poslednjih nekoliko godina Crna Gora u pogledu udijela stranih direktnih investicija u bruto

domaćem proizvodu zauzima visoku poziciju na listi evropskih zemalja, koje se nalaze u tranziciji.

Doktorski rad se sastoji od šest poglavlja i zaključka, tj:

- Prvo poglavlje predstavlja uvodni dio, koji obuhvata definisanje svrhe i problematike doktorskog rada, cilja istraživanja, kao i pregled korišćenih naučnih metoda rada. Takođe, u ovom dijelu su prikazane i hipoteze rada, koje su predmet testiranja i koje će biti potvrđene u ovom radu.
- Drugi dio rada se bavi definisanjem samog pojma stranih direktnih investicija i njihovih komponenti, a takođe su izložene i vrste SDI po različitim kriterijumima. Ovaj dio rada obrađuje i faktore privlačenja stranih direktnih investicija, kao i benefite koji se ostvaruju prilivom SDI.
- Treće poglavlje se bavi svjetskim tokovima kretanja međunarodnog kapitala, kao i trendovima i predviđanjima za zemlje u razvoju, pri čemu je posebna pažnja posvećena zemljama Zapadnog Balkana. Poseban akcenat je dat poziciji Crne Gore, gdje je značajna pažnja posvećena dosadašnjem nivou priliva stranih direktnih investicija, samoj strukturi ulaganja, kao i karakteristikama SDI u proteklom periodu. Takođe se govori o potencijalima Crne Gore za dalje privlačenje stranih direktnih investicija, kao i očekivanjima po pitanju priliva stranog kapitala u narednim godinama.
- Četvrti dio rada se odnosi na prikazivanje konkurentskog položaja Crne Gore kao lokacije za SDI, gdje se analiziraju standardni rizici poslovanja, nivo dostignutih zakonskih reformi, potom aktivnosti u funkciji poboljšanja investicionog ambijenta, kao i investicione barijere za priliv stranog kapitala. Ovo poglavlje obuhvata i analizu koncepta promotivnih aktivnosti Crne Gore na planu privlačenja SDI, koje su usmjerene na to da se kreira pozitivan imidž i pokaže da je Crna Gora zemlja, koja je prema svim bitnim karakteristikama atraktivna za strane investitore. U ovom dijelu rada se ukazuje i na strateške pravce razvoja Crne Gore u cilju privlačenja investicija, a predstavljena je i *SWOT* analiza atraktivnosti ulaganja u Crnu Goru.
- U petom poglavlju se analiziraju implikacije, koje strane direktne investicije imaju na rast BDP-a, zaposlenost i produktivnost. Značajna pažnja je posvećena i

uticaju SDI na platnobilansne tokove, inflaciju, tržište kapitala i nekretnina, kao i uticaju na životnu sredinu. Relevantnim statističkim podacima se prikazuje uticaj SDI na glavne makroekonomske indikatore u Crnoj Gori za protekli vremenski period. U analizi se polazi od teorijskog okvira i iskustva drugih zemalja u tranziciji, nakon čega se detaljnije obrađuju implikacije, koje SDI imaju na makroekonomske pokazatelje u Crnoj Gori.

- Šesto poglavlje rada se odnosi na analizu atraktivnih sektora crnogorske privrede, koji imaju najveći potencijal za privlačenje stranog kapitala. U ovom dijelu se izdvajaju i analiziraju sektori, koji imaju veliki prirodni potencijal, koje karakteriše visok priliv SDI i koji su samim tim potvrđeni kao atraktivni sektori sa strane investitore. Obuhvaćeni su sektori pomorske industrije, telekomunikacija, poljoprivrede, energetike i sektor turizma, koji je kao najatraktivnija djelatnost za privlačenje stranog kapitala najšire obrađen i analiziran.
- U posljednjem dijelu su predstavljena zaključna razmatranja samog rada, kao i preporuke kreatorima ekonomske politike u Crnoj Gori za vođenje politike u procesu privlačenja SDI u narednom periodu.

1.2. Cilj i očekivani doprinos rada

Osnovni cilj doktorske disertacije jeste da se sagleda kretanje, uticaj i značaj stranih direktnih investicija, kao najpouzdanijeg kanala za uključivanje ekonomija zemalja Zapadnog Balkana u savremene ekonomske tokove, tj. da se ukaže na neiskorišćene potencijale koje ove zemlje imaju kao destinacije za SDI sa posebnim naglaskom na Crnu Goru, koja ima dobar strateški položaj, značajan prirodni potencijal, relativno nisku stopu poreza na profit, koja iznosi svega 9%, obrazovanu i u pogledu cijene rada atraktivnu radnu snagu i koja zbog svega toga ima značajan potencijal da i u budućem periodu poveća priliv SDI. Cilj samog rada je istovremeno da se identifikuju ograničenja za privlačenje stranih investitora u Crnu Goru, kao što su nedovoljno razvijena infrastruktura, visok stepen korupcije, nedovoljna transparentnost rada institucija, nizak stepen zaštite svojinskih prava investitora, neadekvatan zakonski okvir u domenu rada i razvoja privatnog sektora, te da se pronađe način za njihovo otklanjanje ili eventualno minimiziranje. Jedan od ciljeva rada jeste da se ispita da li je proces stranog investiranja, pored pozitivnih efekata, imao i negativne efekte, a prije svega da li je proces stranog investiranja uzrok povećanja deficita tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore, kao i da se ispita da li je proces stranog investiranja uzrok inflacije, naročito u godinama investicionog buma i snažnog ekonomskog rasta.

Osnovni doprinos ovog rada se ogleda u kvantifikovanju efekata procesa stranog investiranja, te u identifikovanju potencijalno negativnih implikacija ovog procesa. Dokazaće se da proces stranog investiranja ne vodi samo pozitivnim makroekonomskim aspektima, kao što se često pogrešno vjeruje, već da može uticati i na čitav niz negativnih makroekonomskih implikacija. Doprinos rada će se ogledati u tome što će se pokazati da je pored ekonomskog rasta, rasta zaposlenosti i ubrzanja procesa tranzicije crnogorske privrede, proces stranog investiranja rezultirao i u pogoršanju platnobilansne neravnoteže, rastu inflacije, kao i pojavi „cjenovnih mjehurića“ na tržištu kapitala i na tržištu nekretnina. Doprinos rada ogleda se i u evaluaciji makroekonomskog ambijenta, koji još uvijek nije dovoljno podsticajan za privlačenje SDI. Jedan od doprinosa ogleda se i u tome što su u radu identifikovani sektori, koji su posebno atraktivni za strane investitore, a koji su do sada privukli relativno mali iznos SDI, kao i razlozi zbog čega

ovi sektori do sada nijesu bili dovoljno atraktivni. Rezultati ovog istraživanja moći će da posluže kreatorima ekonomske politike za vođenje politike u procesu privlačenja SDI u narednom periodu.

1.3. Metodologija i hipoteze

U izradi doktorske disertacije su korišćena istraživanja i stavovi iz strane i domaće stručne literature, važeći propisi, kao i empirijska istraživanja. Znanja do kojih se došlo proučavajući literaturu i istražujući ovu tematiku, kao i znanje stečeno na magistarskim studijama, pokušao sam prenijeti u ovaj doktorski rad.

Pri izradi ovog rada korišćene su sledeće metode:

- komparativno – istorijski metod,
- kvalitativno – deskriptivni metod,
- metod indukcije i dedukcije u cilju uopštavanja i sinteze zaključaka i odgovora na hipoteze,
- metod grafičkog i tabelarnog prikazivanja, radi dobre vizuelne prezentacije pojedinih problema,
- deskriptivno-statistički metod koji obuhvata statističko opisivanje pojava, koje su predmet istraživanja uključujući i numeričke mjere u pogledu kvantifikovanja strukture i strukturnih promjena, kao i za mjerenje dinamike proučavanih pojava.
- *desk research* metod koji je korišćen za prikupljanje relevantne naučne i stručne literature i sekundarnih podataka, odnosno podataka iz dostupnih statističkih baza podataka i drugih raspoloživih izvora. Na bazi mjerljivih (kvantitativnih) i nemjerljivih (kvalitativnih) faktora su ispitane hipoteze i izvedeni zaključci,
- ekonometrijske metode koje su korišćene za mjerenje jačine kvantitativne povezanosti između proučavanih pojava i ispitivanje kauzalnih, odnosno uzročno-posljedičnih povezanosti pojava,
- druge statističke tehnike i testovi koji se najčešće koriste u sklopu regresione analize za ispitivanje pouzdanosti dobijenih istraživačkih rezultata, kao i za

ispitivanje ispunjenosti pretpostavki korišćenih modela, kao i za testiranje hipoteza.

Sledeće hipoteze su predmet testiranja:

- Strane direktne investicije su u proteklom periodu doprinijele privrednom razvoju Crne Gore.
- U periodu snažnog privrednog rasta i investicionog buma strane direktne investicije su u značajnoj mjeri uticale na pogoršanje spoljnotrgovinske neravnoteže u Crnoj Gori.
- Crna Gora ima značajan potencijal za privlačenje stranih direktnih investicija i u budućem periodu.
- Makroekonomski ambijent u Crnoj Gori je još uvijek ograničavajući faktor za dalje privlačenje SDI.
- SDI su u godinama investicionog buma uticale na rast inflacije u Crnoj Gori, kao i na pojavu „cjenovnih mjehurića“ na tržištu nekretnina i tržištu kapitala.

2 STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

2.1. Pojam i vrste stranih direktnih investicija

Strane direktne investicije se mogu definisati kao svaki oblik ulaganja stranih pravnih i fizičkih lica u privredu jedne zemlje. Imamo širu definiciju:

„Direktne investicije su kretanje kapitala kombinovano sa kontrolom ili sa drugim elementima, kao i sa tehnologijom. Međutim, zapazilo se da direktne investicije često ne dovode do kretanja kapitala. Neka kompanija je mogla da preduzme investiranje u inostranstvu sa fondovima, koje je uzela u zajam u zemlji domaćinu. Firma je mogla da pribavi akcije u stranoj valuti, ali ako se radilo o udruženom preduzeću, ova investicija akcija mogla je da bude izražena kroz patente, opremu, tehnologiju ili druge nekretnine. Kada je investicija postala unosna, ona je narasla pomoću lokalnih zajmova i reinvestiranih profita. Direktna investicija predstavljala je ne toliko međunarodno kretanje kapitala koliko formiranje kapitala koje je bilo začeto u inostranstvu“ (Kindleberger, 1974).

Jedna od najčešće citiranih definicija direktnih stranih investicija jeste definicija, koju je usvojio MMF:

„Direktne investicije su kategorija međunarodnih investicija koja odražava pojavu kada rezident, koji se nalazi u jednoj zemlji (strani direktni investitor ili matično preduzeće) ostvaruje trajne koristi nad preduzećem koje je rezident neke druge zemlje – SDI preduzeće, preduzeće afilijacija ili inostrana afilijacija“ (MMF, 1993).

Pored osnovne definicije MMF-a, vrijedno je pomenuti i sledeći iskaz, koji praktično dopunjuje osnovnu definiciju:

„Ostvarivanje dugoročnih interesa ukazuje na postojanje dugoročnih odnosa saradnje između direktnog investitora i preduzeća afilijacije, kao i na značajan stepen uticaja investitora na upravljanje preduzećem koje je rezident neke druge ekonomije. Takve investicije uključuju kako inicijalne transakcije između dva entiteta, tako i sve kasnije transakcije između njih i između samih afilijacija nad kojima su uspostavljeni odnosi korporativnog upravljanja, ali i one koje se ne nalaze pod kontrolom konkretnog matičnog preduzeća“ (MMF, 1993).

Svaka nacionalna ekonomija može uz pomoć SDI da pospješi rast proizvodnje, omogući uvoz *know how*, poveća zaposlenost i životni standard, radi na jačanju infrastrukture i sl. Ovi benefiti su doprinijeli da se na svjetskom tržištu kapitala pojavi veoma jaka konkurencija, kako bi se privukao što veći iznos SDI. Pored zemalja u razvoju, sve više i razvijene zemlje svoje razvojne planove baziraju na kreiranju povoljnijih uslova za privlačenje stranog kapitala. To je dovelo do liberalizacije seta pravila, koja se odnose na kretanje SDI, kao i do osnivanja agencija za privlačenje stranih investicija.

Povećani obim stranih ulaganja predstavlja važno obilježje svjetske privrede u posljednje tri do četiri decenije. Kretanje kapitala se odvijalo u različitim oblicima, tj. od stranih direktnih ulaganja do klasičnog pozajmljivanja na međunarodnim finansijskim tržištima. SDI u zemljama u razvoju predstavljaju jedan od osnovnih vidova plasiranja privatnog kapitala razvijenih zemalja. Strane direktne investicije podrazumijevaju onu formu ulaganja kada investitor obezbjeđuje vlasnička, kontrolna i upravljačka prava u nekoj kompaniji, koja je predmet ulaganja, a u cilju sticanja neke dugoročne ekonomske koristi. MMF smatra da se SDI formiraju u situacijama kada rezidenti jedne države stiču vlasništvo od 10% ili više u nekoj od kompanija u drugoj državi.

Kada neka kompanija ulaže novčana sredstva da bi izgradila proizvodni kapacitet, ona računa da će joj ta investicija povećati dohodak. Slično tumačenje imaju i menadžeri, koji rade u bankama, investicionim fondovima i drugim finansijskim institucijama i organizacijama. Kada govorimo o investicijama u kontekstu ekonomskog rasta i razvoja, tada imamo u vidu ne samo finansijske investicije, već i ulaganja u ljudski i prirodni kapital. Kada govorimo o stranim direktnim investicijama, moramo posebno uzeti u obzir činjenicu da one predstavljaju svojevrsni proces distribucije privrednih resursa u vremenu sa obzirom na to da neka zemlja može ići naprijed pod uslovom da se dio resursa koristi za rast proizvodnih kapaciteta, koji će obezbjediti bolje zadovoljenje potreba u narednom periodu.

“Riječ strana investicija potiče od latinske riječi “*investire*”, koja ima značenja ulaganja u neki unosan posao ili preduzeće. Osnovna uloga investicija u procesu društveno – privrednog razvoja sastoji se u poboljšanju opremljenosti preduzeća što povećava

efikasnost živog rada, a time i proizvodnja postaje produktivnija. Investicije ne podrazumijevaju rast društvenog proizvoda, ali njihova veza i povezanost sa nizom različitih tehničko-ekonomskih faktora u funkciji vremena, dovodi do razvoja proizvodnih snaga, do unapređenja društvenih odnosa, što dovodi do rasta i razvoja društvenog sistema, odnosno proširene reprodukcije. Cilj investiranja može da bude zapošljavanje i povećanje društvenog prihoda” (Rosić, 1998).

Smatra se da su pojedini vidovi stranih ulaganja registrovani u 16. vijeku u Evropi, kada otpočinje proces koncentracije trgovine velikog obima. Na tokove u ovoj oblasti pored trgovine uticala je i industrijska revolucija, koja je doprinijela afirmaciji preduzetništva i snažnom razvoju preduzeća, što je posledično dovelo do povećanja njihovih kapaciteta i stvaranja novih organizacija, čime je obezbjeđen snažniji izlazak na svjetsko tržište. To je dovelo da pojave multinacionalnih kompanija, koje su ubrzale proces ulaganja kapitala u svjetskim razmjerama. U prvim fazama ulagalo se pre svega u preduzeća iz oblasti trgovine, kako zbog povoljnije nabavke sirovina, tako i zbog plasmana gotovih proizvoda na stranom tržištu. U periodu između dva svjetska rata dolazi do stalnog povećavanja investicija. Multinacionalne kompanije su započele ozbiljna investiciona ulaganja u pronalaženje i eksploataciju izvora nafte, najčešće u zemljama, koje su bile kolonije drugih razvijenih evropskih zemalja. Poslije drugog svjetskog rata težište ulaganja se pomjera u pravcu ulaganja u razvoj novih tehnologija, zatim u razvoj ljudskih resursa i tržišnu ekspanziju i pronalaženje novih tržišta za razliku od prethodnog perioda, kada je težište ulaganja bilo na ulaganja u zemlje bogate sirovinama kao privrednim resursima.

U periodu do 1960. godine evidentna je bila snažna američka investiciona dominacija, dok se tokom sedamdesetih godina osjetio snažniji razvoj multinacionalnih kompanija porijeklom iz Evrope i njihov jači uticaj na tokove investiranja u svijetu. I tokom naredne osme dekade registrovana su značajna ulaganja multinacionalnih kompanija u zemlje u razvoju, pri čemu su ta ulaganja bila prevashodno motivisana činjenicom da je radna snaga u tim zemljama bila znatno jeftinija u odnosu na razvijene zemlje. Tokom devete dekade primjećena je pojava da se i neke zemlje u razvoju počinju pojavljivati

kao značajni svjetski ulagači, nakon što su osnažile svoje ekonomije i napredovale u svom razvoju.

Na osnovu sažetog prikaza istorijskih elemenata razvoja stranih direktnih investicija, može se zaključiti da je proces stranih investicija, koji je iniciran prvom značajnijom etapom razvoja svjetske trgovine, svoju punu afirmaciju doživio tek sa razvojem moderne industrije.

U socijalističkim zemljama imamo sa jedne strane pozitivna gledanja na SDI, jer iste dovode do povećanja privrednog rasta, popravljjanja eksternog finansijskog stanja u državi, uvećanja deviznih rezervi, smanjenja mnogih restrikcija u tekućem bilansu, poboljšanja kreditnog rejtinga i sl. Nijesu izostali ni kritički stavovi, koji ukazuju na to da SDI donose i negativne uticaje na domaću privredu. Tu se prvenstveno misli na porast deficita u trgovini, izbjegavanje obaveza (plaćanje poreza i drugih dažbina), izvlačenje profita i slabljenje lokalne konkurencije. Međutim, dvije teze vezane za period do 1990-ih demantuju dilemu o potrebi tranzicionih zemalja za prilivom stranih direktnih investicija:

- Domaće investicije se finansiraju iz domaće štednje, a volumen domaće štednje nije dovoljan izvor, koji može da pokrene i ubrza ekonomski rast. Strane direktne investicije su neophodne da bi se popunio taj gap i obezbjedili javni prihodi, koji bi bili dovoljni da obezbjede nesmetano funkcionisanje osnovnih neproizvodnih usluga, kao što su na primjer obrazovne i zdravstvene usluge;
- Proseć privatizacije kao metod ulaska stranih direktnih investicija u privredu ovih zemalja predstavlja dominantan metod. U zemljama gdje su se ovi procesi okončali, javila se potreba za kreiranje poslovnog ambijenta, koji bi bio dovoljno atraktivan da privuče i tzv. *greenfield* investicije.

Rezimirajući dosadašnje izlaganje, a imajući u vidu relevantnu literaturu iz ove oblasti, može se reći da SDI označavaju fenomen kada investitor, koji se nalazi u jednoj državi, koja predstavlja zemlju porijekla investicija, stiče aktivu u drugoj državi. Aktiva je kompletna imovina kompanije, odnosno ona objedinjuje cjelokupna sredstva i prava, koja su u vlasništvu te kompanije.

Strana ulaganja se dijele na:¹

- Direktne investicije,
- Portfolio investicije,
- Ostale investicije.

Direktne investicije u inostranstvu predstavljaju svaki vid ulaganja kapitala u konkretno preduzeće nad kojim se stiče vlasnička kontrola. Strane direktne investicije podrazumijevaju takav vid ulaganja kapitala, gdje investitor obezbjeđuje pravo svojine, pravo kontrole i pravo upravljanja nad kompanijom u koju su sredstva uložena, a u cilju ostvarivanja određenog ekonomskog interesa.

Za razliku od stranih direktnih investicija, portfolio investicije predstavljaju oblik investicionog ulaganja, koji ulagaču ne daje pravo upravljanja, odnosno pravo odlučivanja i pravo kontrole nad kompanijom u koju se investira.

“Pod portfolio ulaganjima podrazumijevaju se ulaganja kod kojih strani ulagač po pravilu ne učestvuje u upravljanju i rukovođenju, već je usmjeren na sticanje profita, dividendi i kamata“ (Bjelić, Trivić, 1995).

Portfolio investicije su investicije u:

- vlasničke hartije od vrijednosti,
- dužničke hartije od vrijednosti,
- ostale tržišne instrumente (opcije, fjučerse i dr.).

Ostale investicije čine finansijske transakcije, koje ne pripadaju kategoriji direktnih i portfolio investicija, kao što su: trgovinski krediti, zajmovi i td.

Tri su glavne odrednice stranih direktnih investicija:

- *Equity* kapital;
- Reinvestirana dobit;
- Ostali dugoročni kapital, odnosno ostale transakcije kapitala povezane sa potraživanjima među kompanijama.

¹ Podjela prema *Balance of payments manual*, 5th edition (BoPM5), IMF, 1993. god.

Equity capital – uključuje akcije sa pravom glasa i bez prava glasa i investicije u realnu imovinu.

Reinvestirani profiti predstavljaju prihode filijala, koji nijesu pretvoreni u dividende i koji se ne vraćaju u matično preduzeće. Obično se smatra da se ostvareni profit ponovo investira u filijalama. U literaturi se navodi da pomenuta kategorija čini i do 60% izlaznih SDI u državama kao što su SAD i Velika Britanija.

Ostale transakcije – podrazumijevaju dugovne transakcije između matičnog preduzeća i preduzeća koje je predmet investiranja, kao i između dvije kompanije u koje se investira, a koje imaju istog direktnog investitora. Ostale transakcije uključuju kratkoročne i dugoročne zajmove, trgovinske kredite, finansijski lizing, finansijske derivate itd.

Strane direktne investicije se takođe mogu podijeliti na substitutivne i aditivne. Pod substitutivne SDI se podrazumijevaju one investicije, koje su usmjerene ka eliminisanju lokalnih investitora, dok se aditivne SDI realizuju dodatno prema obimu investiranja u zemlji primaocu.

Prema obliku organizovanja procesa proizvodnje, strane direktne investicije se dijele na:

- Horizontalne;
- Vertikalne;
- Konglomeratske investicije.

Horizontalne strane direktne investicije predstavljaju oblik ulaganja, koji se pojavljuje onda kada kompanija – investitor locira proizvodnju u dvije ili više zemalja. Ovaj oblik investicija najčešće je zastupljen u granama, koje karakteriše visok nivo ulaganja u istraživanja i razvoj, marketinška istraživanja, komunikacione aktivnosti i sl.

Horizontalne strane direktne investicije se javljaju zato što:

- Firma posjeduje specifična znanja, bilo da je u pitanju tehnologija ili marketinške sposobnosti;
- Imperfekcija tržišta vodi do toga da se ova znanja mogu maksimalno iskoristiti internacionalizacijom proizvodnje;

- Daju idealnu mogućnost da se ova znanja razmjene u okviru stranih afilijacija iste korporacije.

Horizontalne SDI pokazuju značajne prednosti:

- Kada su u pitanju visoki transportni troškovi, što takvu proizvodnju čini profitabilnom;
- Kada je neophodno da se proizvodnja obavlja blizu krajnjeg potrošača i korisnika proizvoda;
- Kada se lokalnom proizvodnjom dolazi brže do informacija o lokalnoj konkurenciji i o preferencijama potrošača;
- Kada se žele zaobići postojeće trgovinske barijere i preduprijeti buduća trgovinska ograničenja.²

Kompanije se mnogo češće opredjeljuju za horizontalne strane direktne investicije, prije nego za davanje licence stranim preduzećima. Postoje tri razloga zašto horizontalne investicije imaju prednost u odnosu na licenciranje, i to su:

- Licenciranje može rezultirati time da firma svoj *know-how* da potencijalnom stranom konkurentu;
- Licenciranje ne daje čvrstu kontrolu nad proizvodnjom, marketingom i strategijom u stranoj zemlji;
- *Know-how* firme mogu da budu neodgovarajuće za licenciranje.

Vertikalne strane direktne investicije predstavljaju takav oblik ulaganja, koji se javlja u slučaju kada kompanija – investitor različite proizvodne aktivnosti, koje oblikuju konkretan proces proizvodnje jednog proizvoda, organizuje u pogonima koji su locirani u dvije ili više zemalja. Zavisno od faze u koju se investira, investicije se dijele na vertikalne investicije “unaprijed” (*forwards vertical investment*) i na vertikalne investicije “unazad” (*backwards vertical investment*).

Vertikalne SDI "unazad" su investicije u stranu industriju koje obezbjeđuju inpute za domaći proizvodni proces firme. Cilj ovih investicija je da se obezbijede inputi

² Izvor: World Trade Organisation, 1996, str. 51.

neophodni za poslovanje matične kompanije. Istorijski posmatrano, većina ovih investicija su se dešavale u ekstraktivnim industrijama. Najbolji primjer za ovu vrstu investicija su naftne kompanije kao što su: *Royal Dutch Shell*, *British Petroleum* i *Gold Field*.

Vertikalne investicije "unaprijed" su investicije kod kojih strana industrija prodaje proizvode iz domaćeg proizvodnog procesa. Neke od pozitivnih karakteristika ovakvog organizovanja proizvodnje su:

- Obezbeđivanje proizvodnih inputa;
- Vertikalna integracija omogućava fleksibilnost koju diktira tržište, jer svakoj promjeni tražnje može biti prilagođena ponuda;
- Ovaj vid organizovanja štiti od promjene cijena poluproizvoda, koji može da nastane usled postojanja monopola.

Kao negativne strane ovog pristupa javlja se pitanje tehničke diseconomije, odnosno mogućnost optimalne iskorišćenosti svih kapaciteta i problem menadžerske koordinacije rada afilijacija u različitim zemljama.

Konglomeratske strane direktne investicije se pojavljuju, kada preduzeće posjeduje vlasništvo nad proizvodnjom raznovrsnih proizvoda u različitim državama. Glavni razlog ovakvog načina investiranja je svođenje rizika na minimum, putem diversifikacije same proizvodnje.

SDI se mogu realizovati kroz:

- Osnivanje nove kompanije (*greenfield* investicije);
- Preuzimanje postojećih kompanija u drugoj zemlji (prekogranične akvizicije);
- Spajanje preduzeća (prekogranični merdžeri);
- Kombinacijom *greenfield* investicije i akvizicije (*brownfield* investicije); i
- Zajednička ulaganja (*joint venture* investicije).

Greenfield investicije predstavljaju investiranje u potpuno novu fabriku ili potpuno novi proizvodni pogon na inotrižistu. Smatra se da je ovdje osnovni motiv investitora za ulaganje povezan sa ciljem da se osvoje određena tržišta.

Akvizicije se javljaju u slučaju kada se ulaže u kupovinu akcija druge kompanije, pri čemu se preuzimanje može ostvariti kupovinom većinskog paketa (*majority aquisition*) ili kupovinom manjinskog dijela kompanije (*minority aquisition*).

Merdžeri označavaju fenomen kada dolazi do spajanja dva jednaka partnera. Mogu biti horizontalni i vertikalni, pri čemu se u prvom slučaju radi o povezivanju dvije kompanije iz istog sektora, a u drugom o povezivanju kompanija iz različitih faza vertikalno posmatranog proizvodnog procesa. Često je u praksi nemoguće povući liniju između akvizicije i merdžera, pa se nerijetko merdžeri tretiraju kao većinske akvizicije.

Brownfield – investicije su kombinacija prethodna dva modela. Iako su *de facto* u pitanju akvizicije, one više podsjećaju na *greenfield* investicije, jer dolazi do zamjene proizvodne opreme i pogona.

Joint venture – investicije su situaciju kada dvije ili više strana zajednički ulažu u određeni projekat, odnosno novi entitet, koji zajedno kontroliću. *Joint venture* je obično limitirana na jedan projekat, što je razlika u odnosu na partnerstvo gdje se saradnja nastavlja na više projekata.

U literaturi su poznata dva glavna motiva za *joint venture*:

- Pristup tržištu i tehnologijama – ponekad i velike multinacionalne kompanije mogu da naiđu na barijere pri uslasku na inostrano tržište. Zakonodavna rješenja i procedure dobijanja dozvola mogu otežati ili čak onemogućiti kompanijama da uđu na tržište. Sa druge strane multinacionalne kompanije mogu ponuditi lokalnim kompanijama pristup tehnologijama, obzirom da su one najčešće mnogo naprednije po pitanju istraživanja i razvoja.
- Ekonomija obima – u industrijama koje se baziraju na visokoj tehnologiji, troškovi istraživanja i razvoja su vrlo visoki. Kroz *joint venture*, kompanija može smanjiti fiksne troškove.

Razlog za udruživanje sa lokalnim preduzećima može da bude i nedovoljno poznavanje lokalnih običaja i prava. *Joint venture* može da bude korisna forma za dobijanje jeftinih proizvodnih inputa, kao i za korišćenje već razvijenih distributivnih mreža, a mogu i da osiguraju od političkog rizika.

Prema namjeni SDI možemo podijeliti na:

1. Privredne strane investicije
2. Neprivredne strane investicije

Privredne strane investicije povećavaju proizvodni kapacitet jedne privrede, stvaranjem sredstava za proizvodnju. Pod neprivrednim stranim investicijama se podrazumijevaju one investicije, koje su namjenjene izgradnji administrativnih objekata. Pomenute investicije su značajne iz razloga, što čine neophodan uslov za proizvodnju dobara i tako imaju indirektan uticaj na kvalitet i obim proizvodnje.

2.2. Faktori privlačenja SDI

Na značaj SDI za ekonomski rast ukazivali su brojni istraživači, koji su proučavali uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski rast zemlje. Kvantitativno posmatrano rast SDI često prevazilazi rast BDP-a, rast izvoza i porast domaćih kapitalnih investicija. Posmatrano sa kvalitativnog aspekta multinacionalne kompanije, kao osnovni nosioci stranih direktnih investicija, dobijaju ključnu ulogu na svjetskom ekonomskom prostoru, koja podrazumjeva njihovu integrišuću ulogu u objedinjavanju ekonomskih aktivnosti u domenu investicija, trgovine, transfera tehnologije i finansijskih tokova. Analiza efekata SDI na ekonomski rast je vrlo složena, budući da uključuje mnoge međusobne uticaje. Generalizaciju je vrlo teško izvesti s obzirom na to da je svaki slučaj duboko uslovljen specifičnostima zemlje, industrijske grane, firme i tipa investicionog poduhvata koji se preduzima.

Poseban značaj SDI ogleda se u tome što su strani investitori zainteresovani da na dugi rok ostvaruju profit, pa u tom smislu one predstavljaju stabilan eksterni izvor finansiranja. Takođe, doprinos se ogleda i kroz uvođenje nove tehnologije, obuku i edukaciju radne snage, kao i kroz unaprijeđenje poslovnog ambijenta, angažovanjem u raznim poslovnim asocijacijama i sl.

Istraživanja Svjetske banke su pokazala da strane direktne investicije mogu biti značajan faktor ekonomskog rasta zemlje u koju se ulaže, jer uvoz inostrane štednje proširuje investicioni opseg, podstiče inovativne aktivnosti, doprinosi povećanju intenziteta konkurencije na domaćem tržištu, što pozitivno utiče na smanjenje jediničnih troškova proizvodnje proizvoda i usluga, što opet povratno utiče na jačanje konkurentnosti ekonomije zemlje domaćina.

Koristi koje zemlja domaćin ima od priliva SDI su brojne. Pomenimo samo neke: formiranje kapitala, transfer tehnologije, integrisanje zemlje domaćina u međunarodne ekonomske tokove, pospješivanje konkurencije, povećanje životnog standarda građana, razvoj ljudskog kapitala, poboljšanje poslovnog okruženja i mnogi drugi.

Vrlo je važno ukazati na činjenicu da se koristi SDI ne pojavljuju odmah po realizovanju investicije i da nijesu uniformne po zemljama domaćinima, obzirom na to da sposobnost zemlje da iskoristi prisustvo stranog investitora zavisi od brojnih lokalnih uslova. U nerazvijenim zemljama često ne postoji potreban nivo obrazovanja, razvijene infrastrukture, tehnologije, da bi se potpuno iskoristilo prisustvo stranog investitora. Ovo objašnjava zašto su koristi SDI u nerazvijenim zemljama manji u odnosu na više razvijene. Možda najznačajniji faktori koji utiču na stepen iskorišćenosti ulaska SDI su razvijenost institucija i unaprijed poznata pravila igre. Takođe, značajni su: stepen razvijenosti finansijskog tržišta, nivo tehnološke razvijenosti zemlje i slično.

I pored opšte prihvaćenog stava o pozitivnim efektima SDI na ekonomski rast i razvoj zemlje, neizbježno se postavlja pitanje: koji su potencijalni negativni aspekti SDI, ako postoje? Jedna od najčešćih briga zemalja domaćina je potencijalno negativni uticaj novih tehnologija na životnu sredinu. Naime, postoji rizik da će strani investitor uvesti tehnologiju koja utiče negativno na životnu sredinu, a koju ne može koristiti u sopstvenoj zemlji zbog razvijenijih zakonskih propisa. Takođe, postoji opasnost istiskivanja (*crowding out*) lokalnih preduzeća sa domaćeg tržišta. Ovo se može desiti iz više razloga: ukoliko lokalne kompanije nestaju sa tržišta zbog veće efikasnosti stranih kompanija ili boljeg kvaliteta njihovih proizvoda, zatim ukoliko strane kompanije imaju bolji pristup finansijskim sredstvima i strani investitori primjenjuju antikonkurentske prakse. Naime, prodaja firmi stranom investitoru u tranzicionim zemljama često dovodi do povećanja nezaposlenosti, a postoje i slučajevi i da strani investitori gase kupljena preduzeća da ne bi konkurisala njihovim firmama u regionu. Zato su nove investicije, otvaranjem novih preduzeća, mnogo poželjnije.

U cilju veće efikasnosti procesa privlačenja stranih direktnih investicija neophodno je analizirati njihove determinante. U nastavku ćemo ukratko ukazati na najznačajnije od njih. U tradicionalnoj literaturi su najčešće navode prirodni resursi i troškovi radne snage, kao tzv. tradicionalni faktori koji utiču na alokaciju SDI. Savremene teorije faktora stranih direktnih investicija ističu da stepen razvoja institucija i vladavina prava predstavljaju ključne faktore, koji opredjeljuju investicione odluke stranih investitora.

Posebno je važno skrenuti pažnju na činjenicu da odluke, koje donose investitori, veoma zavise i od političkih i ekonomskih faktora. Naime, investitori namjeravaju da svoje investicione planove realizuju u stabilnim uslovima, kako bi izbjegli sve moguće rizike. Stabilan makroekonomski ambijent se ogleda u konstantnom privrednom rastu, niskoj inflaciji, pouzdanim zaradama i sl. Tranzicione privrede imaju značajan potencijal za privlačenje investitora zainteresovanih za preuzimanje kompanija kroz privatizaciju, investiranje u infrastrukturne projekte i za opsluživanje domaćeg i regionalnog tržišta. Konačno, države da bi privukle što veće iznose SDI moraju raditi na unaprijeđenju investicionog ambijenta i posebnu pažnju posvetiti promotivnim aktivnostima i uvijek biti na raspolaganju stranim investitorima.

Nacionalne politike presudno utiču na atraktivnost zemalja i na maksimiziranje benefita od prisustva stranih investitora. Za privlačenje investicija potrebne su dakle jake promotivne aktivnosti, kojima se ističu prednosti zemlje kao potencijalne investicione destinacije. Zemlje mogu da promovišu SDI tokove generalno, bez napora da privuku neki poseban vid investicija, prema na primjer, svojim razvojnim prioritetima. Sa druge strane mogu da promovišu strane direktne investicije selektivno, fokusirajući se na posebne aktivnosti, sektore ili investitore. Mjere se često kombinuju – kroz otvaranje vrata stranim investitorima za većinu aktivnosti, kreiranje boljeg investicionog okruženja i stavljanje akcenta na privlačenje određenih investicija.

U post investicionom periodu nacionalne politike mogu da utiču na maksimizaciju benefita od prisustva stranog investitora, unapređenje tehnologija i vještina, očuvanje životne sredine, zaštitu potrošača, itd. Postoji mnogo nacionalnih politika koje direktno ili indirektno utiču na priliv SDI. Generalno, one koje imaju najviše uticaja na SDI mogu se podijeliti u tri grupe:

- Politike koje imaju za cilj privlačenje SDI;
- Politike koje osiguravaju maksimizaciju benefita od prisustva SDI i
- Politike koje adresiraju neka pitanja vezana za poslovanje multinacionalnih kompanija.

Veliki broj zemalja u svijetu okrenuo se politikama koje su tržišno orjentisane, zalažući se za dobar menadžment na makro nivou, nediskriminatorna pravila za ulazak i izlazak iz biznisa i mjere koje se tiču jačanja mehanizma tržišta. Međutim, i zemlje sa najrazvijenijim tržišnim sistemima veliku pažnju poklanjaju promocijnim aktivnostima za privlačenje SDI. Veliki dio njih koristi sofisticirane promotivne tehnike, kao i značajne stimulativne mjere usmjerene ka investicijama od posebne važnosti za nacionalnu ekonomiju. Kao i razvijene, i zemlje u razvoju i tranziciji pokušavaju da privuku što više stranih investicija i maksimiziraju benefite od njih i sve više usvajaju tržišno orjentisane politike. Ipak u tom procesu one moraju biti oprezne, jer njihove tržišne strukture nijesu jake i potrebno je vrijeme da bi se one razvile.

Neka od najvažnijih pitanja u vezi sa nacionalnim politikama za privlačenje stranih direktnih investicija su:

- Smanjivanje barijera za ulazak SDI kroz eliminisanje restrikcija na ulaz i osnivanje stranih kompanija i na njihovo poslovanje. Osnovna pitanja ovdje su definisanje investicije, liberalizacija ulaza stranog kapitala, nivo i vrsta kontrole koju treba sprovesti kod ulaska i osnivanja strane kompanije.
- Poboljšanje standarda u tretmanu stranih investitora kroz davanje nediskriminatornog tretmana. Osnovno pitanje ovdje je do koje mjere treba stranim investitorima dati nacionalni tretman kada jednom osnuju preduzeće u zemlji domaćinu.
- Zaštita stranih investitora kroz odredbe o kompenzacijama u slučaju nacionalizacije ili eksproprijacije, načinima za rješavanje sporova i garancije za transfer sredstava. Osnovna pitanja ovdje su: do koje mjere ide pravo nacionalizacije ili eksproprijacije, da li su prihvatljivi mehanizmi za rješavanje sporova za investitore i nacionalne ekonomije i kakve restrikcije, ako ih uopšte ima su prihvatljive kada je u pitanju kontrola kapitalnih tokova da bi se zaštitila nacionalna ekonomija.
- Promovisanje mjera za privlačenje stranih direktnih investicija, kroz poboljšanje imidža zemlje, obezbjeđivanje informacija o investicionim mogućnostima, obezbjeđivanje postinvesticionih usluga, itd.

3 STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA

3.1. Svjetski tokovi kretanja međunarodnog kapitala

U periodu od 1980. do 1997. godine SDI su na svjetskom nivou imale prosječan rast od 13%, što je iznad svjetskog BDP-a po tekućim cijenama (7%) u istom periodu. Od početka ovog vijeka započeo je opadajući trend kada su u pitanju SDI. Kao glavni uzroci globalnog pada SDI početkom ovog vijeka, mogu se navesti promjene na makroekonomskom i mikroekonomskom planu. Sa makroekonomskog aspekta, slab privredni rast je bio prisutan u mnogim zemljama, što je uticalo na povećanje opreznosti kod stranih ulagača. Sa mikroekonomskog aspekta, mnoge firme su imale visok odnos duga i kapitala (*debt/equity ratio*), koji je doveo do dezinvestiranja. Iako predstavljaju privlačan oblik investiranja, Merdžeri i Akvizicije (*M&As*) bilježe negativan trend, tj. sa nivoa od 370 milijardi dolara, koliko su iznosile u 2002. godini, one su opale na 297 milijardi dolara u 2003. godini, što je smanjenje od cca 20%³. Međutim, od 2005. godine dolazi do ponovnog trenda rasta SDI, ali priliv SDI je u velikoj mjeri bio neravnomjeran, posmatran po zemljama i regionima. Priliv SDI u razvijene zemlje je porastao za 45%, dostignuvši iznos od 857 milijardi dolara. SAD su povratile poziciju vodećeg svjetskog primaoca SDI, nadmašivši Veliku Britaniju, koja je bila na prvom mjestu u 2005. Evropska unija je ostala najveći region sa 41% od ukupnog priliva SDI. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji ostvarile su u 2006. godini porast priliva od 21%, odnosno 68% do novih za njih rekordnih nivoa.

Globalni investicioni tokovi dostigli su rekordan nivo u 2007. godini, kada je u svijetu investirano preko 2,1 biliona dolara. Narednih godina situacija se veoma promijenila. Za veoma kratko vrijeme došlo je do kraha na tržištu nekretnina, krize u bankarskom sektoru, rasta nezaposlenosti, kao i osjetnog pada prodaje roba i usluga. Globalna investiciona kretanja su već naredne 2008. godine znatno usporila sa padom od 16,95%.

³ UNCTAD, „World Investment Report 2003“.

Godina koja je uslijedila samo je produbila krah, da bi se mali rast ostvario tek tokom 2010. godine, kada se priliv SDI uvećao za 5%.⁴

Uprkos globalnoj ekonomskoj krizi, tokom 2011. godine uočava se određeni napredak kada su u pitanju SDI. Analize UNCTAD-a pokazuju porast svjetskog priliva SDI u iznosu od 17% u poređenju sa prethodnom godinom. Poslije perioda opadanja (od 2008. do 2010. godine), imamo iznenadni rast priliva SDI u razvijenim državama, gdje je zabilježen ukupan priliv od 753 milijarde dolara tokom 2011. godine. SDI su rasle u Evropi, dok je u SAD ostvaren pad od 8%. Pad vrijednosti eura je podstakao strane investitore da ulažu u razvijene evropske zemlje, ali su nedostajale *greenfield* investicije, koje imaju snažan uticaj na privredni rast. Vrijednost *greenfield* investicija na globalnom nivou je bila u padu i u 2011. godini, kada je registrovan pad od 3% u odnosu na prethodnu godinu.

U narednoj 2012. godini je zabilježen bruto priliv SDI od 1,3 biliona dolara, te je ostvaren pad od 18% u odnosu na prethodnu godinu. Ovaj pad je bio posledica nižeg rasta trgovine i BDP-a, određenih političkih uticaja, nestabilnosti u Eurozoni i sl. U razvijenim zemljama je tokom 2012. godine ostvaren priliv SDI u iznosu od 548 milijardi dolara, što je pad od 32% u odnosu na 2011. godinu. Najveći pad su imale Njemačka i Belgija sa padom od 96%, odnosno 81% u odnosu na prethodnu godinu⁵. Globalni priliv SDI u 2013. godini je iznosio 1,5 biliona dolara, a rast je zabilježen u razvijenim zemljama, kao i u zemljama u razvoju i tranziciji (CBCG, 2014).

Prilivi SDI na globalnom nivou su u sledećoj 2014. godini prema izvještaju UNCTAD-a iznosili 1,26 biliona dolara, što je pad od 8% u poređenju sa 2013. godinom. Najveći dio ukupnog priliva se odnosio na zemlje u razvoju: Kina, Brazil, Hong Kong i Singapur. Tokom 2015. godine dolazi do izrazitog povećanja globalnog priliva SDI na nivo od 1,7 biliona dolara, što predstavlja rast od 36%. Kao glavni uzrok ovog rasta SDI smatra se povećanje vrijednosti *M&As* (merdžera i akvizicija).

⁴ UNCTAD, „World Investment Report 2010“.

⁵ CBCG (2013). „Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2012. godina“.

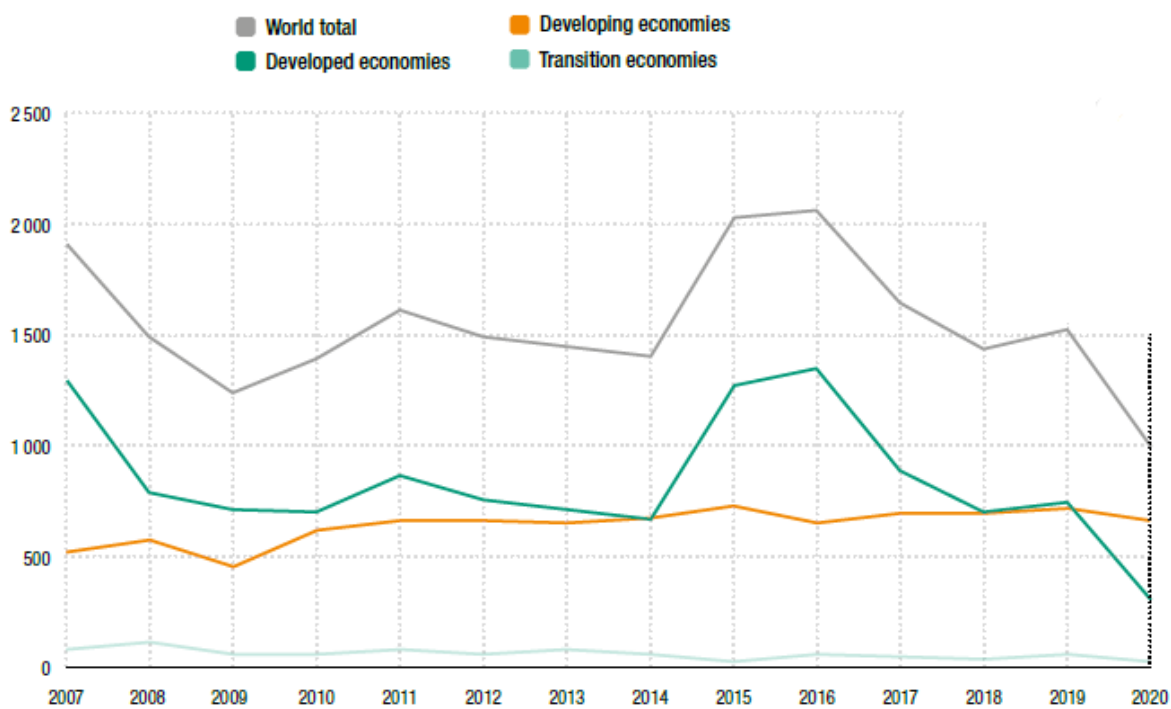
Prema revidiranim izvještajima UNCTAD-a, globalni priliv stranih direktnih investicija u 2016. g. iznosio je 1,81 bilion dolara. Vrijednost prekograničnih M&As je iznosila 831 milijardu dolara, što je najveći nivo od 2007. godine. SAD kao zemlja koja je najveći primalac SDI je ostvarila priliv u iznosu od 385 milijardi dolara. Slijedi je Velika Britanija sa prilivom od 179 milijardi dolara, a na trećem mjestu se nalazi Kina, koja je ostvarila priliv od 139 milijardi dolara (CBCG, 2017). U narednoj godini dolazi do osjetnog smanjenja globalnih investicionih tokova, tako da je ukupan priliv SDI u 2017. godini iznosio 1,47 biliona dolara. Ovaj pad je bio u potpunoj suprotnosti sa kretanjem drugih makroekonomskih indikatora, kao što su BDP i obim trgovine, koji su imali značajan napredak u 2017. godini. Trend smanjenja priliva je nastavljen i u 2018. godini u kojoj je ostvaren ukupan priliv stranih direktnih investicija u iznosu od 1,41 bilion dolara. Pad priliva je dominantno bio prouzrokovan repatrijacijom profita velikih multinacionalnih kompanija iz SAD u prvoj polovini 2018. godine, nakon poreskih reformi uvedenih na kraju 2017. godine.⁶

Prema podacima UNCTAD-a, globalni priliv SDI u 2019. god. iznosio je 1,50 biliona dolara⁷, što je protivno uslovima slabijih makroekonomskih performansi i političke nesigurnosti za investitore, uključujući i trgovinske tenzije. Ukupan priliv SDI u razvijenim zemljama je ostao na istorijski niskom nivou sa padom od dodatnih 6% na procjenjenih 643 milijardi dolara. Priliv stranih direktnih investicija u zemlje Evropske unije je opao za 15% na 305 milijardi dolara, dok je priliv u SAD ostao nepromjenjen na 251 milijardu dolara. Pad priliva SDI je prisutan i u azijskim zemljama u razvoju, dok su tokovi SDI u Sjevernoj Americi ostali nepromjenjeni. Sa druge strane imamo porast priliva SDI u Africi, Latinskoj Americi i ekonomijama u tranziciji. Takođe se primjećuje i slabljenje uticaja poreskih reformi u SAD iz 2017. godine, koje su bile uzrok pada globalnog priliva SDI u 2018. godini. Zemlje u razvoju nastavljaju da apsorbuju više od polovine svjetskog priliva SDI, a Sjedinjene Države su zadržale ulogu najvećeg primaoca stranih direktnih investicija, ispred Kine i Singapura.

⁶ UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 31, januar 2019.

⁷ UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 38, januar 2021.

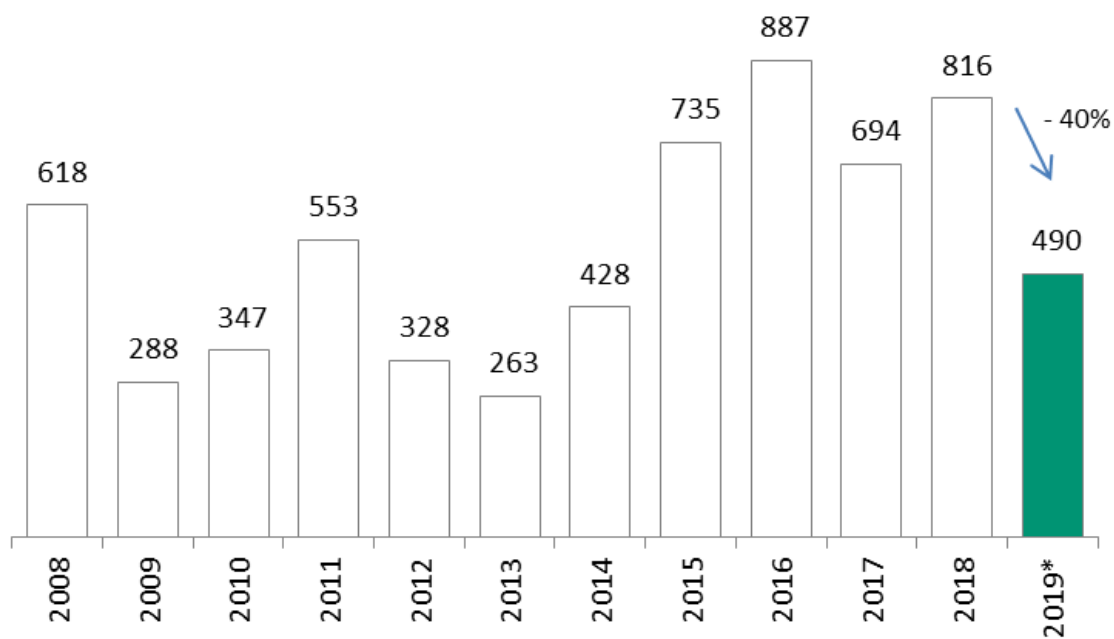
Grafikon 1: Svjetski tokovi SDI u milijardama USD



Izvor: UNCTAD, „World Investment Report 2021“.

Statistički registrovana Vrijednost prekograničnih merdžera i akvizicija u 2019. godini opala je za 40% na 490 milijardi dolara, što je njihov najniži nivo od 2014. godine.

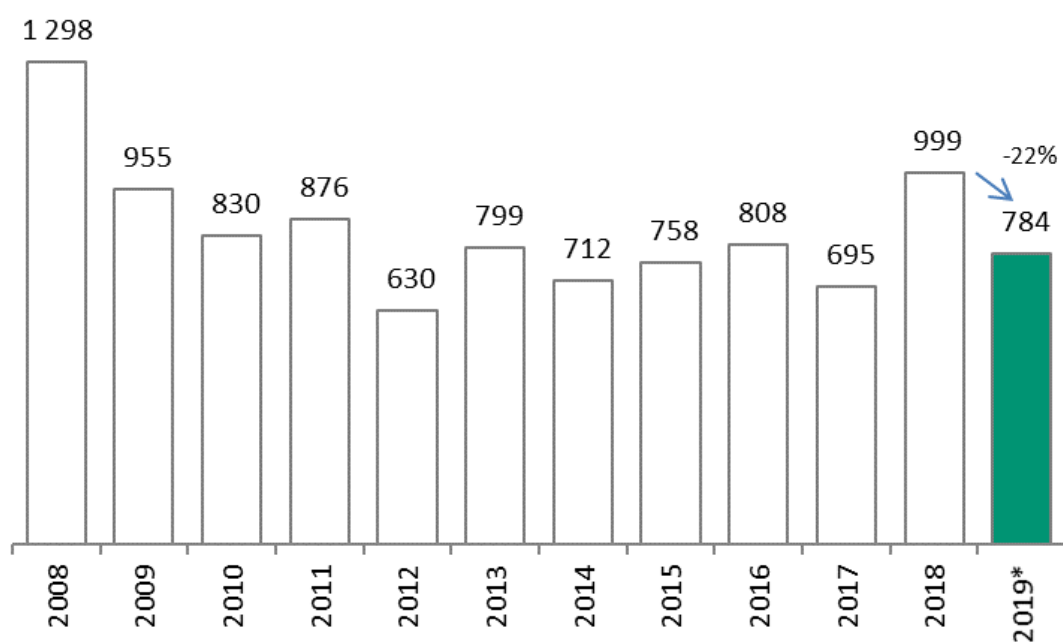
Grafikon 2: Vrijednost prekograničnih merđžera i akvizicija (M&As), 2008–2019. (u milijardama USD)



Izvor: UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 33.

Ono što posebno zabrinjava je pad najavljenih *greenfield* projekata za 22% u 2019. godini, kao pokazatelj budućih kretanja.

Grafikon 3: Vrijednost najavljenih *greenfield* projekata, 2008–2019. (u milijard. USD)



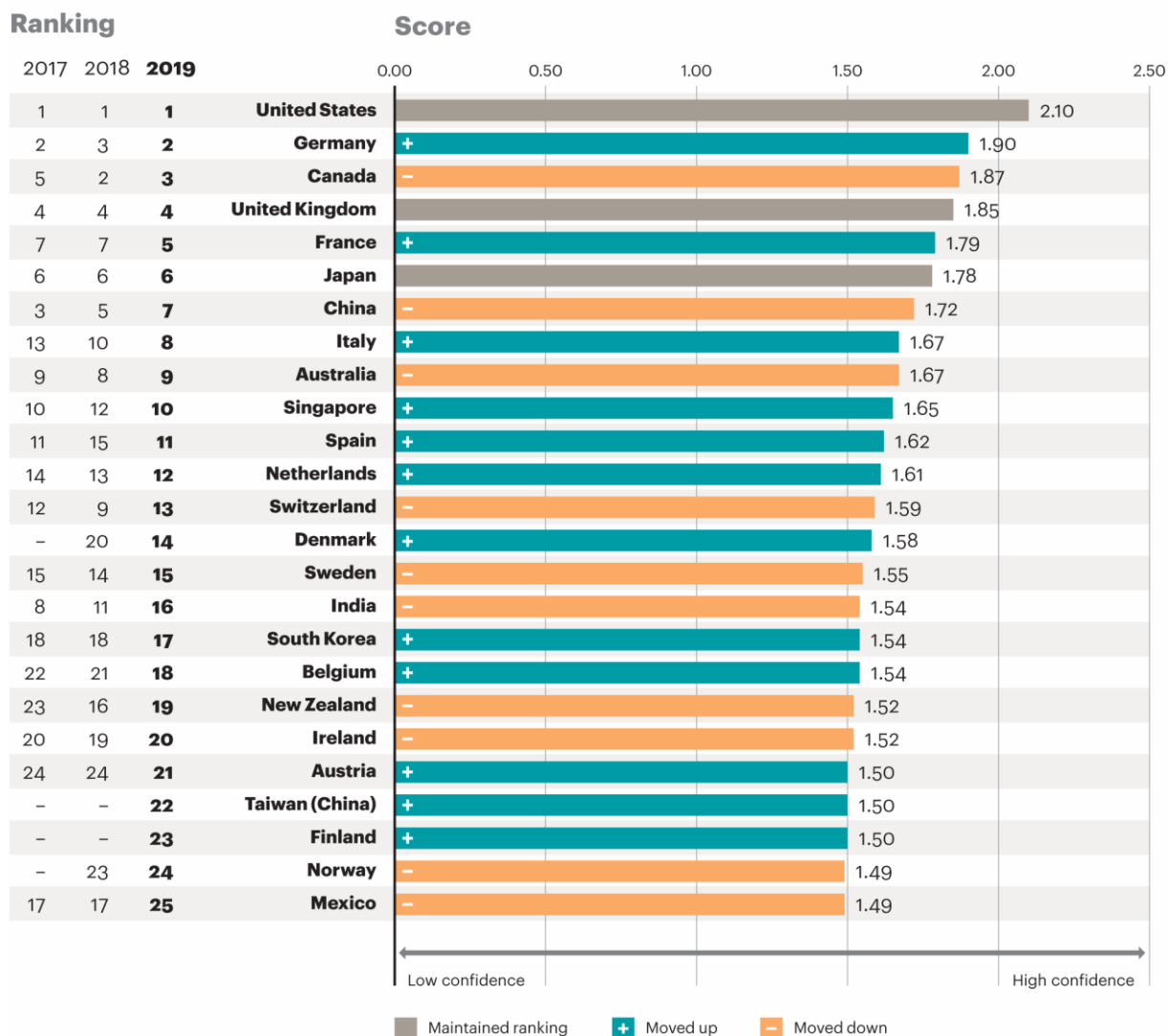
Izvor: UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 33.

SDI Indeks povjerenja (*FDI Confidence Index*) ispituje potencijalna kretanja SDI na globalnom nivou i pruža jednu naprednu analizu tržišta na koja investitori namjeravaju da se fokusiraju u narednim godinama⁸. SDI Indeks povjerenja, kroz godišnje istraživanje vodećih svjetskih kompanija, vrši rangiranje tržišta, koja će vjerovatno privući najviše stranih direktnih investicija u naredne tri godine. *A.T. Kearney FDI Confidence Index 2019.* se zasniva na korišćenju primarnih podataka iz sprovedene ankete, koja obrađuje stavove 500 menadžera vodećih svjetskih korporacija. Sve kompanije koje učestvuju u istraživanju su imale prihod od 500 ili više miliona dolara godišnje. Kompanije imaju sjedište u 30 zemalja i obuhvataju sve sektore privrede. Vrijednosti indeksa se kreću na skali od nula do tri, gdje je tri najviši nivo povjerenja u tržište kao buduću destinaciju za SDI. Investitori ukazuju na mogući rast rizika u razvijenim zemljama, poput rasta političke nestabilnosti, podizanja geopolitičkih tenzija i sl. Investitori ove mogućnosti u razvijenim tržištima posmatraju sa većom vjerovatnoćom u odnosu na odgovarajuće rizike u zemljama u razvoju. SDI su od vitalnog značaja za korporativnu profitabilnost i konkurentnost, pri čemu preko 75% investitora ukazuje na povećanje značaja SDI u narednom periodu. Međutim, više od polovine preduzeća se ne fokusira na samo jedan oblik ulaganja, već svoje strategije prilagođavaju okolnostima svakog lokalnog tržišta. SAD zauzimaju vodeću poziciju na *Kearney* listi za 2019. godinu sa SDI indeksom povjerenja od 2.1, a slijede ih Njemačka i Kanada na drugoj i trećoj poziciji⁹. Ovako visok plasman potvrđuje rastuću atraktivnost zemlje, koja je u velikoj mjeri posledica snažne ekonomske ekspanzije u poslednjih nekoliko godina. Međutim, nedavna politička nestabilnost i usporavanje američke ekonomije smanjuju relativnu atraktivnost ovog tržišta. Velika Britanija zauzima stabilnu, četvrtu poziciju, treću godinu za redom, uprkos neizvjesnosti oko izlaska iz EU, dok je Francuska napredovala za dva mjesta i tako se našla po prvi put među prvih pet na listi još od 2002. godine. Takođe možemo vidjeti da prvih pet mjesta na *Kearney* listi za 2019. godinu pripada razvijenim tržištima, što je prvi put od kada se radi ovo istraživanje.

⁸ A.T. Kearney (2019). „FDI Confidence Index“ je indeks koji pruža uvid u sadašnje stanje i očekivana kretanja međunarodnih tokova kapitala.

⁹ SAD su sedam godina za redom na vrhu *Kearney* liste stranih direktnih investicija Indeksa poverenja, ali rekord drži i dalje Kina, koja je držala prvu poziciju od 2002. do 2012. godine.

Grafikon 4: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2019“)



Izvor: A.T. Kearney, „FDI Confidence Index 2019“.

Prema prvobitnim najavama UNCTAD-a predviđen je blagi rast globalnog priliva stranih direktnih investicija u 2020. godini, imajući u vidu očekivani skromni rast svjetske privrede. Predviđao se pad trgovinskih napetosti uz prisustvo mnogih rizika, uključujući geopolitički rizik, naglo uvećanje duga zemalja u razvoju i sl. Takođe je prognozirano i zadržavanje visokog nivoa korporativnih profita. Međutim, usled izbijanja i širenja pandemije *Covid-19*, prognoze kretanja tokova stranih direktnih investicija su drastično korigovane. Nove procjene su ukazivale da se može očekivati dramatičan pad globalnog priliva SDI u rasponu od 30% do 40% tokom 2020-2021. godine. Prognoze su se obistinile, što je potvrđeno i u godišnjem izvještaju UNCTAD-a

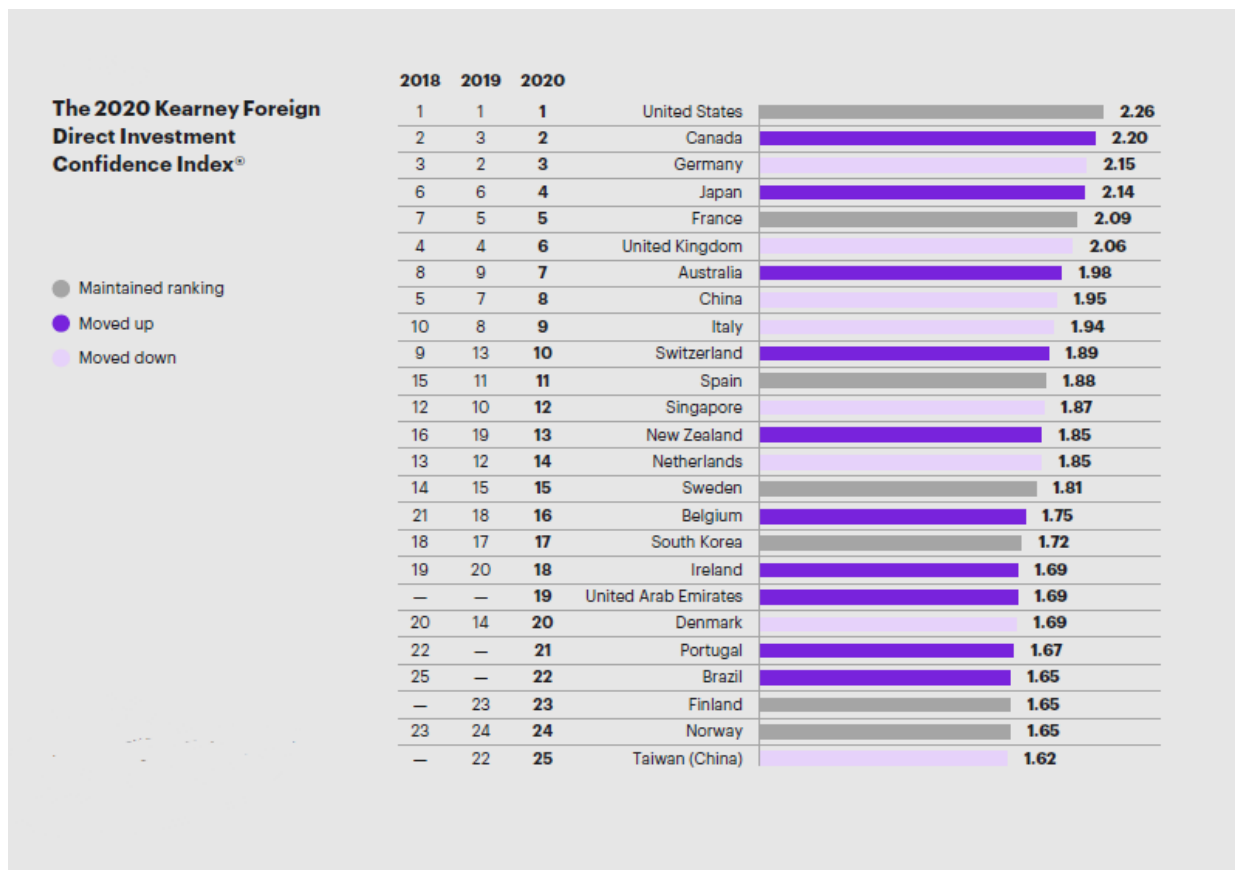
u kome se navodi da su globalni tokovi stranih direktnih investicija pali za 35% u 2020. godini, dostigavši 1 bilion dolara sa 1,5 biliona dolara u 2019. godini. Ovaj nivo predstavlja minimalni nivo od 2005. godine i približno je za 20 procenata niži od minimalnog nivoa, registrovanog poslije globalne finansijske krize (2009). Zatvaranje širom svijeta, kao odgovor na pandemiju *Covid-19*, usporilo je postojeće investicione projekte, a najava recesije je navela mnoge multinacionalne kompanije da ponovo preispitaju nova ulaganja. Takođe, pad SDI je bio znatno oštiji od pada BDP-a i trgovine.¹⁰

Kako je pandemija *Covid-19* izazvala poremećaje u tokovima SDI širom svijeta, neminovno je došlo do naglog pada globalnih tokova stranih direktnih investicija sa neizvjesnim izgledima u narednom periodu. Pandemija gura globalnu ekonomiju u najveću recesiju od drugog svjetskog rata, tako da mnoge kompanije, imajući u vidu smanjenu tekuću dobit, ne razmišljaju o proširenju svojih kapaciteta i novim ulaganjima. Takođe, istovremeno sa pojavom i širenjem pandemije *Covid-19*, došle su do izražaja značajne slabosti u globalnom trgovinskom i investicionom okruženju. Negativan uticaj pandemije *Covid-19* na tokove SDI prikazan je i u rezultatima Indeksa povjerenja stranih direktnih investicija za 2020. godinu (*Kearney FDI Confidence Index 2020*). Indeks se zasniva na podacima iz objavljenog istraživanja, koje obrađuje stavove 500 menadžera vodećih svjetskih korporacija. Istraživanje je bilo sprovedeno između januara i marta 2020. godine, kada je svijet ulazio u duboku pandemijsku krizu. Izbor zemalja je zasnovan na metodologiji UNCTAD-a, gdje 25 izabраниh zemalja u indeksu predstavljaju više od 95% globalnih SDI tokova u poslednjih nekoliko godina. Na vrhu *Kearney FDI Confidence Index* liste su SAD, koje drže čelnu poziciju osmu godinu za redom. Ova kontinuirana privlačnost SAD stranim investitorima je rezultat djelovanja više faktora, kao što su: povoljno poslovno i regulatorno okruženje, veličina tržišta i tehnološka infrastruktura. Međutim, sve veći kinesko-američki polaritet bi mogao značajno uticati na ukupnu atraktivnost ove dvije super sile, budući da su potencijalni investitori jako zabrinuti zbog daljeg pogoršanja odnosa između ovih država. Redosled prvih 10 zemalja na listi ostaje nepromjenjen u odnosu na 2019. godinu sa izuzetkom Švajcarske, koja je zauzela 10. mjesto i pomjerila Singapur na 12. poziciju. Australija je

¹⁰ UNCTAD, „World Investment Report 2021“.

napredovala za dva mjesta, dok je Kina pala na 8. mjesto, nakon pada za dvije pozicije prethodne godine, ostvarivši tada najniži rang u historiji Indeksa. Međutim, Kina i dalje ostaje najbolje rangirano tržište u razvoju na pomenutoj listi.

Grafikon 5: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2020“)

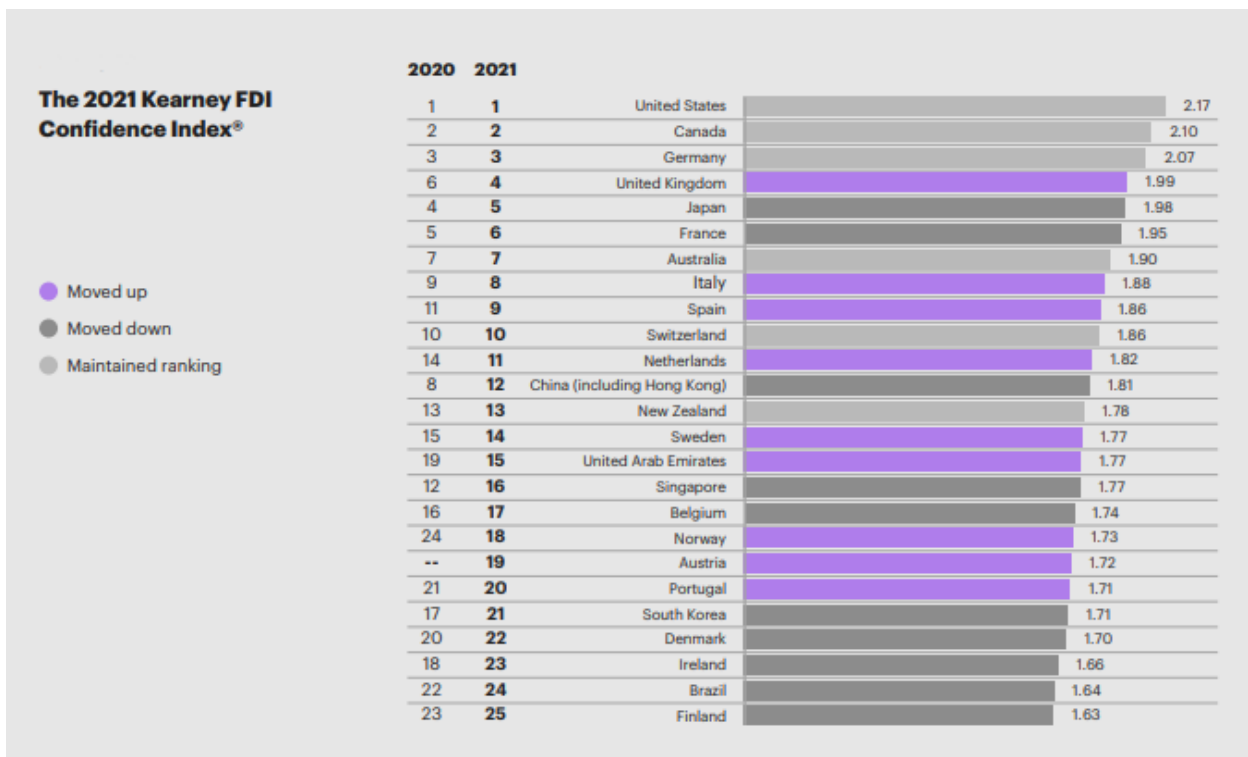


Izvor: A.T. Kearney, „FDI Confidence Index 2020“.

U izvještaju za 2021. godinu (*Kearney FDI Confidence Index 2021*) se procjenjuje da će efekti pandemije na tokove stranih direktnih investicija vjerovatno biti dugotrajni, tj. očekuje se višegodišnji oporavak SDI na globalnom nivou. Investitori su u istraživanju posebno istakli uticaj makroekonomskog okruženja na pad stranih direktnih investicija. Nasuprot tome, dostupnost sredstava je identifikovana kao primarni pokretač investicija. Pet najboljih mjesta u Indeksu i dalje pripadaju razvijenim ekonomijama, a na rang listi su prisutne samo tri ekonomije u razvoju: Kina (12. mjesto), UAE (15.) i Brazil (24.). SAD zauzimaju prvo mjesto devetu godinu za redom, najviše zahvaljujući predviđenom oporavku američke ekonomije nakon *Covid-a*. Kanada je i dalje druga na listi, dok je Njemačka na trećoj poziciji. Ujedinjeno Kraljevstvo se vraća u prvih pet, nakon što je

prethodne godine zauzelo šesto mjesto. Kina je nastavila negativan trend i pala na 12. mjesto, što nije bilo za očekivati, obzirom da je kineska ekonomija ostvarila najbrži i naj snažniji oporavak među glavnim svjetskim ekonomijama.

Grafikon 6: SDI Indeks povjerenja („FDI Confidence Index 2021“)



Izvor: A.T. Kearney, „FDI Confidence Index 2021“.

Imajući u vidu brojna ograničenja u kretanju roba i ljudi, to je sve više stranih investitora, koji će nove investicije i projekte približiti lokaciji, koja im više odgovara. Kao primjer se može navesti američka hardverska kompanija *Stanley Black & Decker*, koja je sredinom 2019. godine najavila da će otvoriti novi proizvodni pogon u *Fort Worth* u Teksasu, dok i dalje planira da nastavi da posluje u Kini, gdje kompanija ima deset fabrika. Dakle, stopa oporavka će varirati u zavisnosti od same geografske lokacije i sektora privrede, pa je realno očekivati regionalizaciju i ubrzano usmjeravanje SDI ka određenim industrijama. Kako se mnogi investitori zbog lakšeg prilagođavanja okreću sve više digitalnim tehnologijama, to je za očekivati da će se tehnološki zasnovani sektori najbrže oporaviti. Postoje čak i neki podsektori, koji u 2020. godini bilježe veće stope rasta u poređenju sa prethodnom godinom, poput elektronske trgovine, koja je zabilježila nagli porast potražnje usled mjera zaključavanja. Jedan od

stvarnih pobjednika pandemije je kompanija *Amazon*, čija se vrijednost akcija više nego udvostručila, otkada je pandemija zavladała u zapadnom svijetu. S druge strane možemo očekivati niži tempo oporavka za sektore, koji nijesu toliko prilagodljivi i koji negativno reaguju na mjere zaključavanja, kao što su turizam, automobilska industrija, vazduhoplovstvo i sl.

Kao odgovor na pandemiju, vlade nekih zemalja su pored mjera podrške lokalnim preduzećima i TNK, uvele određene promjene u pravilima o stranim ulaganjima. Kako je pandemija svjetski BDP svela na negativne nivoe i transformisala SDI širom svijeta u predatorske akvizicije, mnoge države su primorane da uvedu zaštitne mjere za osjetljive industrije od destruktivnih otkupa. Međutim, to moraju učiniti uz razumnu ravnotežu, kako bi vratile svoje ekonomije na pravi put. Stoga su sa izbijanjem pandemije vlade mnogih zemalja pojačale mehanizme skrininga stranih investicija, kako bi spriječile ove predatorske akvizicije. Navedena ograničenja u pogledu SDI biće više izražena u zemljama Evropske unije i SAD. Takođe, veliki broj TNK su ocijenile da su pravila za poslovanje i ulazak stranih investitora na tržište postala sve manje pogodna i prihvatljiva.

Prognoze UNCTAD-a ukazuju na nastavak globalnog pada SDI i u 2021. godini za 5-10%. Iako se očekuje oporavak globalne ekonomije i rast BDP-a, investitori će vjerovatno ostati oprezni prilikom donošenja odluka o ulaganju kapitala u nove proizvodne programe. Predviđanja su da će efekti recesije potrajati i nije realno očekivati da oporavak tokova SDI započne prije 2022. godine. Nesigurnost kod investitora se povezuje sa neizvjesnošću oko dužine trajanja pandemije i stanjem u globalnom okruženju za strane investicije. Bilo kakvo povećanje priliva stranih direktnih investicija u 2021. godini će vjerovatno proizaći iz rasta prekograničnih merđžera i akvizicija (*M&As*), imajući u vidu značajan pad najavljenih *greenfield* projekata u 2020. godini.¹¹

¹¹ UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 38, januar 2021.

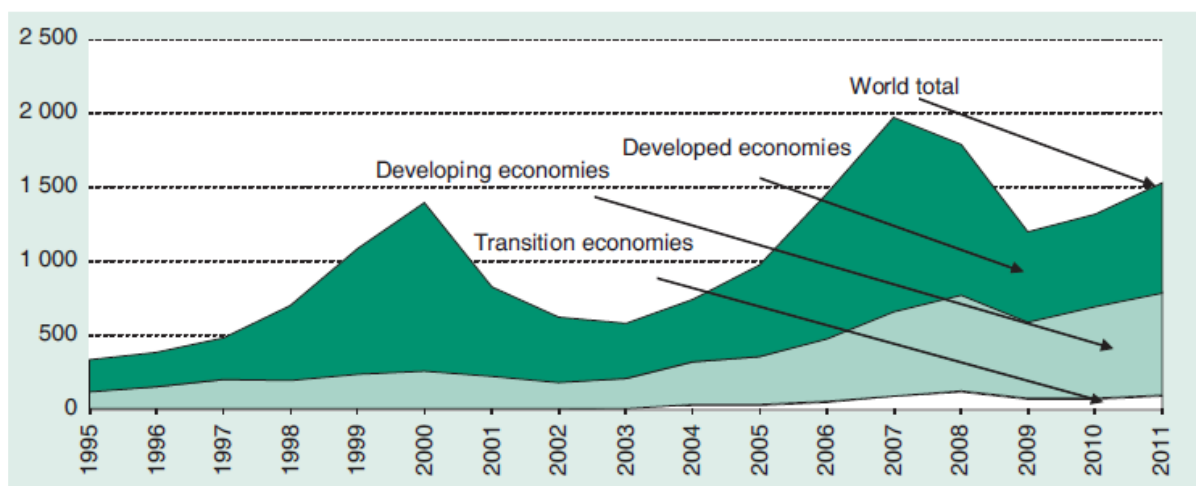
3.2. Kretanje stranih direktnih investicija – trendovi i predviđanja za zemlje u razvoju

Na svjetskom tržištu od 2000. godine započeo je opadajući trend kada su u pitanju tokovi SDI, što je bilo karakteristično i za zemlje u razvoju. Međutim od 2005. godine dolazi do ponovnog trenda rasta SDI, ali je taj rast u velikoj mjeri bio neravnomjeran, posmatran po zemljama i regionima. Prilivi stranih direktnih investicija u zemlje u razvoju i ekonomije u tranziciji porasli su u 2006. godini za 21%, odnosno 68% do novih za njih rekordnih nivoa. Azijske zemlje u razvoju zadržale su primat u grupi zemalja u razvoju, čineći preko dvije trećine ukupnih priliva u svim zemljama u razvoju u 2006. godini (*UNCTAD, World Investment Report 2007*). Prema procjenama UNCTAD-a, prilivi SDI u ekonomije u razvoju su povećani za 21% u 2007. godini na do tada maksimalnih 500 milijardi dolara (*UNCTAD, World Investment Report 2008*). Za razliku od razvijenih zemalja, ekonomije u razvoju su tokom 2008. godine imale rast priliva SDI od 4%, ali je taj rast bio znatno niži u poređenju sa prethodnom godinom. Globalna finansijska kriza je svakako uticala na povećanje opreznosti kod stranih ulagača, što je i rezultiralo padu investicija. Tokovi SDI su 2009. godine prema izvještaju UNCTAD-a zabilježili oštar pad, što je bilo karakteristično i za zemlje u razvoju, koje su imale pad priliva od 24% (*UNCTAD, World Investment Report 2010*).

Interesantan je podatak da su zemlje u razvoju i ekonomije u tranziciji tokom 2010. godine ostvarile veći priliv stranih direktnih investicija u odnosu na razvijene zemlje. Zemlje u razvoju su imale ukupan priliv od 525 milijardi dolara, pri čemu su zemlje Latinske Amerike, Istočne, Jugoistočne i Južne Azije zabilježile visok rast priliva SDI. I u sledećoj 2011. godini dolazi do povećanja priliva SDI u zemlje u razvoju (rast od 13,7%), najviše zahvaljujući zemljama Latinske Amerike, koje su ostvarile povećanje priliva od preko 34%.

Greenfield investicioni projekti u zemlje u razvoju i ekonomije u tranziciji blago su porasli u 2011. godini i čine oko dvije trećine ukupne vrijednosti *greenfield* investicionih projekata (UNCTAD, „World Investment Report 2012“).

Grafikon 7: Svijetski tokovi SDI, 1995–2011. (u milijardama USD)



Izvor: UNCTAD, „World Investment Report 2012“.

Ekonomije u razvoju su tokom 2012. godine realizovale 680 milijardi dolara priliva SDI i tako nadmašile razvijene ekonomije za iznos od 130 milijardi dolara. U 2013. godini u zemljama u razvoju je zabilježen priliv SDI od 759 milijardi dolara, što je preko jedne polovine svjetskog priliva. Visok rast od čak 45% su ostvarile ekonomije u tranziciji (126 milijardi dolara priliva), najviše zahvaljujući porastu priliva SDI u Rusku Federaciju u iznosu od 83% (94 milijarde dolara priliva). I u narednoj 2014. godini ekonomije u razvoju su privukle veliki iznos SDI od oko 700 milijardi dolara sa globalnim učešćem od 56%. Međutim, veliki pad od preko 50% su zabilježile ekonomije u tranziciji, prije svega zbog rasta opreznosti kod stranih investitora, usled loših geopolitičkih prilika.

Rast je nastavljen i tokom 2015. godine, kada su zemlje u razvoju dostigle priliv SDI od 741 milijardu dolara i tako zabilježile rast od 5% u odnosu na prethodnu godinu. Pad priliva je nastavljen kod ekonomija u tranziciji (54%), a zbog političke nestabilnosti najviše su bile pogođene vodeće ekonomije regiona (Ruska Federacija i Kazahstan), gdje su investicije drastično smanjene. Spori ekonomski rast i pad cijena roba uticali su na pad SDI u ekonomijama u razvoju u 2016. godini. Priliv SDI u ekonomijama u razvoju bio je manji za 20% u poređenju sa prethodnom godinom i iznosio je 600 milijardi dolara. U ekonomijama u tranziciji priliv stranih direktnih investicija je povećan za 38%, dostigavši nivo od 52 milijarde dolara. Takav tempo rasta se duuguje prije svega snažnom prilivu SDI u Kazahstanu (porast sa 4 na 8,1 milijardu dolara) i

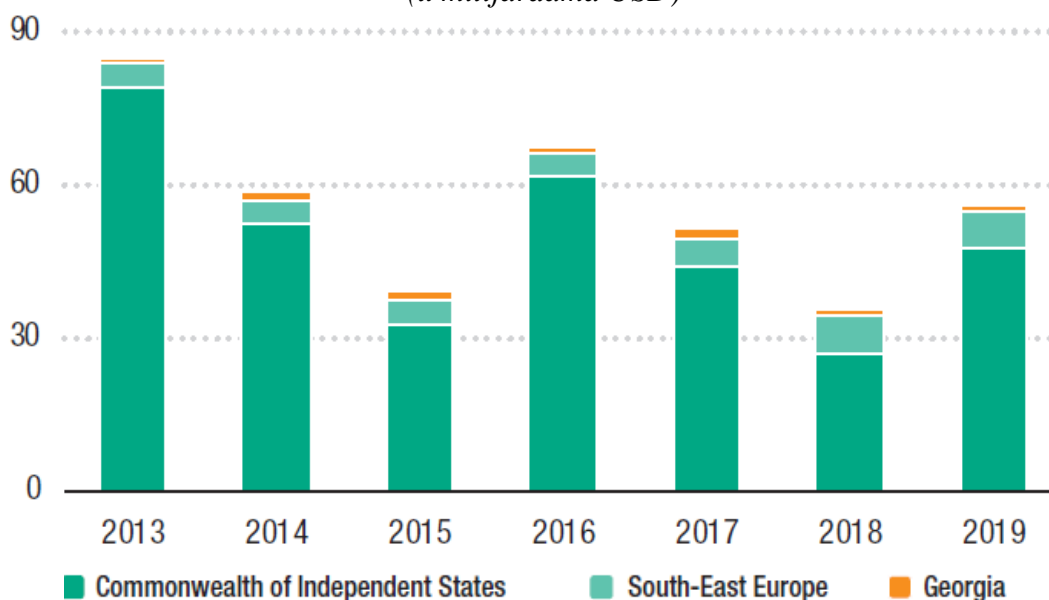
Ruskoj Federaciji, gdje je došlo do porasta priliva sa 12 na 19 milijardi dolara (CBCG, 2017).

U 2017. godini priliv SDI u ekonomije u razvoju je dostigao nivo od 671 milijardu dolara, dok se priliv u tranzicione ekonomije smanjio na 47 milijardi dolara, slijedeći tako globalne trendove (*UNCTAD, World Investment Report 2018*). Zemlje u razvoju bilježe blago povećanje priliva SDI u 2018. godini na 706 milijardi dolara sa značajnim razlikama među regionima. Zemlje u razvoju Azije i Afrike su zabilježile rast priliva SDI u 2018. godini, dok su zemlje Latinske Amerike i Karibi ostvarile pad priliva. SDI u tranzicionim ekonomijama su nakon pada u 2017. godini nastavile trend opadanja priliva i u 2018. godini (pad od 28% na 34 milijarde dolara), prije svega zbog smanjenja ulaganja u vodeće ekonomije (Ruska Federacija, Kazahstan i Azerbejdžan). Usled loših geopolitičkih okolnosti, priliv SDI u Rusku Federaciju je opao za polovinu u odnosu na prethodnu godinu. Prema izvještaju UNCTAD-a zemlje Zapadnog Balkana su ostvarile rast priliva SDI u 2018. godini od 33% na 7,4 milijarde dolara, uprkos padu na globalnom nivou. Najveći priliv je imala Srbija, koja je privukla 4,1 milijardu dolara stranih direktnih investicija, što je bio rast od 44%. Takođe, Srbija je u 2018. godini, kako se navodi u izvještaju, postala drugi po veličini primalac SDI u zemljama u tranziciji (*UNCTAD, World Investment Report 2019*).

Zemlje u razvoju su nastavile da privlače veliku pažnju stranih investitora. Na to ukazuje podatak da su ove zemlje tokom 2019. godine privukle preko jedne polovine svjetskog priliva SDI. Prema procjenama UNCTAD-a, zemlje u razvoju su u 2019. godini ostvarile priliv SDI od 695 milijardi dolara. Zemlje Latinske Amerike i Karibi su zabilježile porast priliva SDI od 16%, pri čemu su prednjačile zemlje Južne Amerike. Region Afrike je nastavio da registruje skroman rast od 3%, dok je priliv SDI u ekonomije u razvoju Azije opao za 6%. Zemlje u tranziciji su u 2019. godini zabilježile porast priliva SDI od 65% na procjenjenih 57 milijardi dolara i tako ostvarile vidan napredak u odnosu na prethodne dvije godine. Rast je djelimično posledica veće stabilnosti cijena prirodnih resursa, kao i očekivanih viših stopa ekonomskog rasta u regionu za 2020. godinu. Vrijednost prekograničnih merdžera i akvizicija je smanjena za čak 46% na svega 1,4 milijarde dolara, što je njihov najniži nivo od 2015. godine.

Priliv SDI u Rusku Federaciju je više nego udvostručen na 33 milijarde dolara, što je prije svega rezultat povećanja povjerenja kod stranih investitora. Zemlje Jugoistočne Evrope su tokom 2019. godine privukle 7,4 milijarde dolara stranih direktnih investicija, što odgovara nivou iz 2018. godine. Priliv SDI u Srbiju je porastao za 6% na 4,4 milijarde dolara.

Grafikon 8: Ukupni prilivi SDI u zemljama u tranziciji, 2013–2019.
(u milijardama USD)

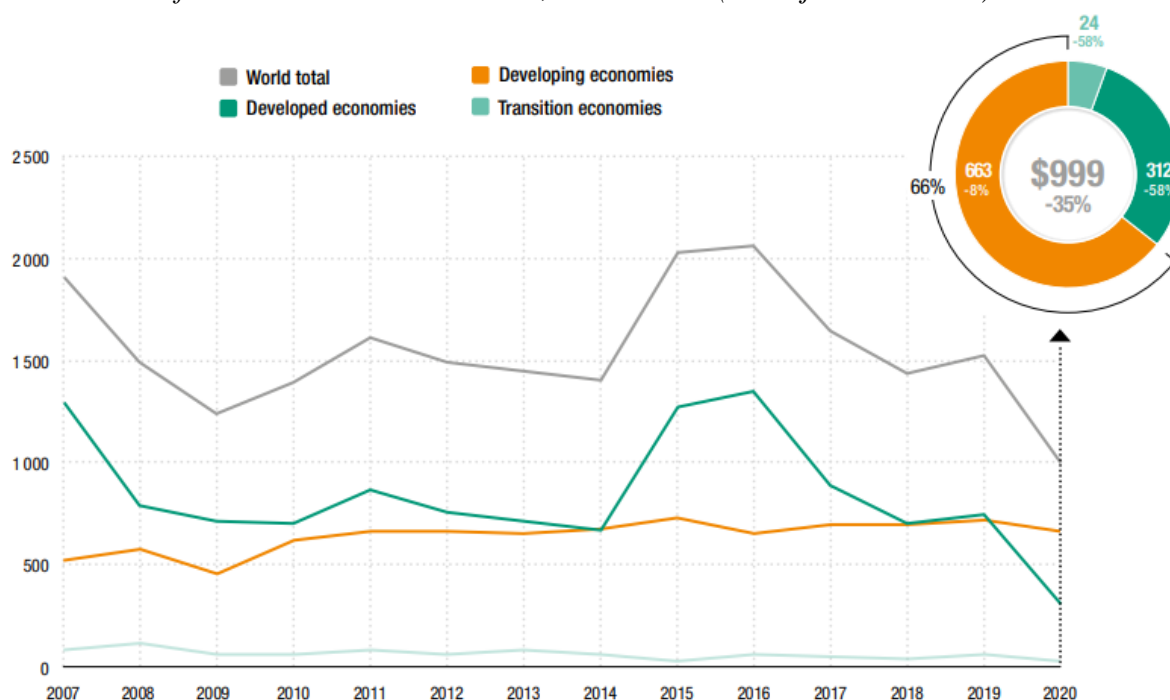


Izvor: UNCTAD, „World Investment Report 2020“.

Pad priliva SDI u ekonomijama u razvoju od 8% tokom krizne 2020. godine bio je relativno umjeren, a njihov udio u globalnim SDI je dostigao rekordan nivo od 66% (UNCTAD, *World Investment Report 2021*). Iako tokovi SDI u ekonomijama u razvoju pokazuju određenu otpornost, vrijednost najavljenih *greenfield* projekata je opala za 46%, a zabilježen je i pad najavljenih međunarodnih poslova projektnog finansiranja od 7%. Inače, ovakvi oblici ulaganja kapitala su od velikog značaja za razvoj infrastrukture i povećanje proizvodnih kapaciteta.¹²

¹² UNCTAD, „Global Investment Trends Monitor“, No. 38, januar 2021.

Grafikon 9: Globalni tokovi SDI, 2007–2020. (u milijardama USD)



Izvor: UNCTAD, “World Investment Report 2021”.

UNCTAD je prvobitno predviđao smanjenje priliva SDI u tranzicionim zemljama za 2020. godinu, kao posledica pada vrijednosti najavljenih *greenfield* projekata u 2019. godini za 14% na 44 milijarde dolara. Takođe i usvojene politike zaštite životne sredine u ovim zemljama doprinose rastu nesigurnosti kod stranih investitora. Međutim, usled naglog širenja pandemije *Covid-19*, prognoze kretanja tokova stranih direktnih investicija su drastično korigovane. Priliv SDI u tranzicionim zemljama je tokom 2020. godine naglo opao za čak 58% na procenjenih 24 milijarde dolara, tj. na najniži nivo od 2003. god. Zabilježen je strmoglav pad priliva u najvećoj ekonomiji regiona Ruskoj Federaciji, gdje je usled krize izazvane pandemijom *Covid-19*, došlo do pada SDI sa 32 milijarde dolara u 2019. godini na 10 milijardi dolara u 2020. godini. Takođe, slaba međunarodna potražnja za sirovom naftom i cijenovni sukob sa ostalim velikim proizvođačima su doveli do pada cijena nafte do istorijski niskih nivoa, vršeći tako dodatni pritisak na investicije u naftnom sektoru. Vrijednost najavljenih *greenfield* projekata je smanjena za 58% na 20 milijardi dolara, što je najniži nivo ikada zabilježen u ovom regionu (UNCTAD, “World Investment Report 2021”).

U mnogim zemljama u razvoju SDI su ključni pokretači privrednog rasta i glavni izvor finansiranja deficita tekućeg računa. Takođe, SDI imaju potencijal da povećaju otpornost ekonomija u razvoju u vrijeme krize i da kroz fazu oporavka podrže rast zaposlenosti i transformaciju privrede. Sami tempo ekonomskog oporavka i pojedinačne vladine mjere oko borbe sa pandemijom će odrediti dalji tok SDI. Kreatori politike u zemljama u razvoju ne bi sada trebali da učine okruženje za strane investicije restriktivnijim, jer će u fazi privrednog oporavka biti potreban značajan priliv kapitala, a koji se može obezbijediti putem SDI. Vlade će morati da uspostave ambijent, koji će pomoći u privlačenju i zadržavanju produktivnih investicija, koje doprinose ekonomskom razvoju. Ova kriza takođe može pomoći vladama da preispitaju svoje dosadašnje pristupe privlačenju i zadržavanju investicija. Ubeđivanje investitora da se što duže zadrže i da prošire svoje poslovanje je jedan od ključnih faktora za postizanje ciljeva ekonomskog razvoja.

Seric i *Hauge*¹³ ističu tri glavna područja djelovanja, koja zaslužuju veću pažnju kreatora politike:

- Prvo područje obuhvata jačanje mjera i mehanizama podrške lokalnim firmama da prevaziđu ograničenja na strani ponude. U tom pogledu dvije vrste mjera mogu biti dugoročno plodonosne, kako za razvijanje jačih veza između lokalnih i stranih firmi, tako i za poboljšanje konkurentnosti lokalnih industrijskih struktura: razvoj sistema sertifikacije kvaliteta, koji je potreban za pristup lancima snabdjevanja stranih firmi i poboljšanja u digitalnoj infrastrukturi, koja omogućavaju firmama da posluju na daljinu.
- Drugo, eksportne proizvodne zone, koje su bile važno sredstvo za privlačenje SDI u mnogim zemljama u razvoju, trebale bi biti dizajnirane na način da se povežu sa domaćom ekonomijom.
- Treće, neophodna je međunarodna podrška mnogim zemljama tokom i nakon pandemije, a posebnu pažnju treba posvetiti manje razvijenim zemljama sa izraženim budžetskim ograničenjima.

¹³*Adnan Seric* je istraživač u Odsjeku za politička istraživanja i statistiku UNIDO-a. *Jostein Hauge* je istraživač u Centru za nauku, tehnologiju i inovacionu politiku na Univerzitetu u Kembridžu.

3.3. Analiza tokova SDI u zemljama Zapadnog Balkana

3.3.1. Albanija

- Investicioni ambijent

„Albanija je u 1989. godini bila na najnižem stepenu razvijenosti u Evropi, a njena centralizovana, komandna i planska privreda u 1990. godini predstavljala je najzatvoreniju privredu na Starom kontinentu“ (*Muco, 2001*). Takođe, njen značajan privredni potencijal je doprinio da Albanija od jako siromašne zemlje preraste u zemlju srednjeg dohotka. U odnosu na 90-te godine XX vijeka siromaštvo je smanjeno za skoro polovinu. Urađene su velike izmjene samih uslova za investiranje, posebno u domenu usklađivanja zakonske regulative, što je dovelo do poboljšanja investicionog ambijenta i povećanja atraktivnosti zemlje za privlačenje stranog kapitala. Ono što strane investitore privlači da investiraju u Albaniju jesu prije svega prirodni izvori kojima obiluje ova zemlja, liberalno regulatorno okruženje, mogućnost pristupa kako regionalnim tako i tržištima EU, kvalifikovana i jeftina radna snaga, mogućnost privatizacije neprivatizovanih kompanija i sl. Takođe, mnogi investicioni podsticaji, povoljni poreski propisi i odgovarajuća struktura radne snage su unaprijedili konkurentnost Albanije, kao destinacije za strana ulaganja.

Najznačajniji pravni akt države, koji se tiče stranih investicija jeste Zakon o stranim ulaganjima, koji ravnopravno tretira domaće i strane investitore, te ih štiti od eksproprijacije imovine, nacionalizacije i sličnih aktivnosti. Takođe, Vlada je mjerama ekonomske politike i nizom drugih pogodnosti podstakla mnoge investitore na ulaganja u obnovljive izvore energije. Pored sektora energetike i sektor rudarstva je privukao veliku pažnju stranih investitora, naročito onih koji dolaze iz Turske i Italije. Pored turizma, poljoprivreda u Albaniji je ključna privredna djelatnost, posebno u ruralnim oblastima zemlje, koja zapošljava gotovo polovinu raspoložive radne snage. U cilju stvaranja povoljnijeg investicionog ambijenta u protekloj deceniji izvršeno je više reformi u okviru različitih oblasti. Tako je došlo do snižavanja stope poreza na dobit pravnih lica, kao i doprinosa za socijalno osiguranje zaposlenih. Vremenom je sprovedena i digitalizacija, što je omogućilo da se podnošenje poreskih prijava, kao i plaćanje obaveza vrši elektronskim putem. Istraživanja su pokazala da osnovni problem

privrede ove zemlje i dalje predstavlja korupcija, koja u najvećoj mjeri onemogućava redovno poslovanje i zdravu konkurenciju (World Economic Forum, 2016). Problemi se javljaju i zbog nedovoljno djelotvornog državnog aparata, nepovoljnih poreskih propisa, neadekvatne ponude infrastrukture, nedovoljnih izvora finansiranja, nestabilnosti javnih politika i sl.

Albanija, međutim i pored navedenih problema, predstavlja privlačnu investicionu destinaciju i to zahvaljujući geostrateškom položaju, povezanosti sa značajnim tržištima, kao i postojanju slobodnih ekonomskih zona, što predstavlja dobru osnovu za dalji ekonomski razvoj ove zemlje. Albanska agencija za razvoj investicija (*AIDA*) osnovana je 2010. godine, kao institucija u sastavu Ministarstva finansija i privrede. Fokus rada Agencije je na jačanju konkurentnosti privatnog sektora, jačanju izvoznog potencijala zemlje, promovisanju i podršci stranih direktnih investicija u Albaniji, kao i na promociji turističkog potencijala zemlje. Kao posrednik između stranih investitora i vlade, *AIDA* obezbjeđuje pristup najnovijim informacijama, obezbjeđuje efikasan način komunikacije sa državnim organima i podržava investitore tokom cijelog procesa ulaganja.

Prema Indeksu ekonomskih sloboda za 2020. godinu, koji objavljuje američka *Heritage* fondacija, Albanija je zauzela 57. mjesto od ukupno 180 analiziranih zemalja. Ukupna ocjena za Albaniju je blago porasla za 0,4 poena, prije svega zahvaljujući napretku iz domena fiskalne politike, ali je ostvaren pad na rang listi za pet pozicija. Albanija je od 45 zemalja evropskog regiona rangirana na 30. mjestu sa rezultatom, koji je ispod regionalnog, a iznad svjetskog prosjeka.

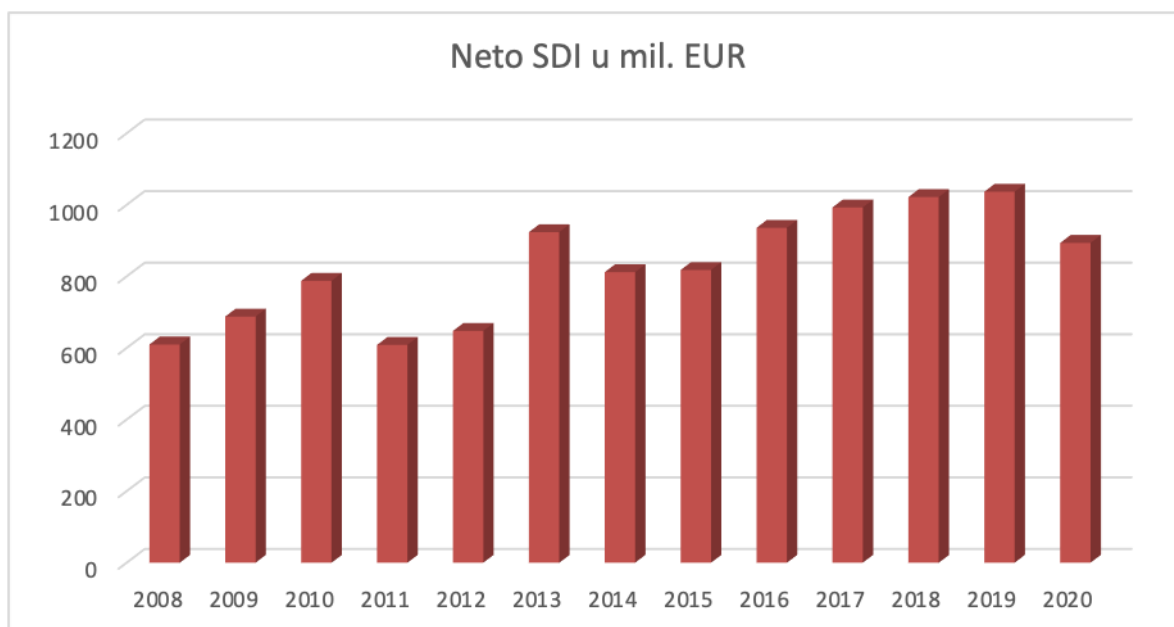
U konkurenciji od 141 zemalja svijeta, koje su obuhvaćene analizom konkurentnosti, Albanija je 2019. godine zauzela 81. mjesto na rang listi Globalne konkurentnosti svjetskog ekonomskog foruma. U istom izvještaju se navodi da je iz oblasti "Lakoća zapošljavanja strane radne snage", Albanija rangirana na prvom mjestu.

- Kretanje stranih direktnih investicija

Tokovi stranih direktnih investicija u Albaniji značajno su porasli nakon 2006. godine, tako da je ostvaren rast priliva sa 259 miliona eura u 2006. godini na 788 miliona eura u 2010. godini. Priliv SDI u 2008. godini je bio veći za 45% nego prethodne godine, čemu je pored privatizacije velikih državnih preduzeća doprinijelo i poboljšanje uslova poslovanja. Tokom perioda 2004-2008. godine 24% SDI dolazilo je iz privatizacija, a u 2009. godini 26% SDI se odnosilo na privatizaciju preduzeća. Takođe 44,5% priliva SDI pripada sektorima rudarstva, industrije i građevinarstva, a 55,5% SDI pripada sektoru usluga, transportu, telekomunikacijama, finansijskim uslugama, trgovini i poslovnim uslugama. Strani kapital uložen u Albaniju uglavnom dolazi iz zemalja Evropske unije, gde je Grčka i dalje najvažniji strani investitor. Tendencija rasta stranih direktnih investicija u zemljama Zapadnog Balkana promjenjena je tokom 2009. godine, ali je Albanija uspjela da u istom periodu zabilježi povećanje priliva SDI. Nakon godina stalnog rasta SDI, dolazi do pada priliva sa 788 miliona eura u 2010. godini na 609 miliona eura u 2011. godini. Naredne godine dolazi do blagog rasta priliva stranih direktnih investicija, da bi sledeće 2013. godine došlo do osjetnog rasta stranih ulaganja na 924 miliona eura.¹⁴ U 2013. godini Albanija ostvaruje rast priliva stranih direktnih investicija uglavnom zahvaljujući privatizaciji četiri hidrocentrale i prodaje 70% vrijednosti naftne kompanije „ARMO“ stranoj „Heaney Assets Corporation“. Zahvaljujući investicionim podsticajima i mjerama na planu unaprijeđenja investicionog ambijenta u Albaniji, može se zaključiti da su prilivi stranih direktnih investicija u periodu 2013-2015. gotovo tri puta bili veći u poređenju sa periodom prije globalne krize. Slična tendencija ispoljena je i u pogledu odliva SDI, s tim što je odliv bio znatno manji nego priliv. Nakon 2013. godine dolazi do pada priliva stranih direktnih ulaganja, koja su u 2014. godini iznosila 812 miliona eura, da bi tokom 2015. godine neznatno porasla na 818 miliona eura. Do povećanja u prilivima SDI dolazi i u narednoj 2016. godini, kada je u Albaniju investirano 936 miliona eura stranog kapitala.

¹⁴ Bank of Albania – „Balance of Payments“

Grafikon 10: Kretanje neto SDI u Albaniji u periodu 2008-2020.



Izvor: „Narodna banka Albanije“¹⁵

Neto priliv stranih direktnih investicija u 2017. godini je iznosio 993 miliona eura, a lavovski dio su privukli sektori energetike i rudarstva. Kako su se dva glavna energetska projekta (transatlantski cjevovod i hidroelektrana *Devolli*) bližila kraju, etablirani strani investitori počeli su da šire svoje prisustvo u projektima obnovljivih izvora energije (uključujući učešće austrijske kompanije *Verbund* u hidroelektrani *Ashta* i investiciju turskog Aien Enerji-ja u *Pocem* hidroenergetski projekat). Iako je većina priliva dolazila iz razvijenih zemalja Evrope, mnoge kineske firme su takođe počele da ulažu svoja sredstva u određene grane privrede poput bankarstva, turizma i vazduhoplovstva. U 2018. godini priliv SDI u Albaniju porastao je na 1.022 miliona eura, a glavnu ulogu katalizatora ekonomskog rasta su imale upravo SDI. Od ukupnog priliva SDI na sektor energetike se odnosilo 46%, zatim slijedi ekstraktivna industrija sa 17% i dr. Neto priliv stranih direktnih investicija u Albaniju blago se povećao na 1.037 miliona eura u 2019. godini, a najveći obim stranih investicija potekao je iz Holandije, a slijede je Švajcarska i Italija. Sektor energetike je privukao najveći obim investicija nerezidenata u 2019. godini. Završetkom faze velikih investicionih projekata u sektoru energetike i transporta gasa, strane direktne investicije u Albaniji su se smanjile na 7,6% BDP-a. Budući da su

¹⁵ Ibid.

veliki energetska projekti finansirani kroz SDI usporili, to su investicije takođe usporile, a potrošnja je postala glavni pokretač ekonomije.

Na osnovu raspoloživih podataka Narodne banke Albanije, može se izvesti zaključak da su neto strane direktne investicije u 2020. godini opale za 13,8% na procenjenih 894 miliona eura.¹⁶ Međutim, ovo smanjenje priliva SDI je bilo umjereno, imajući u vidu globalnu krizu i širenje pandemije *Covid-19*. Projekat Transjadranskog cjevovoda pomogao je da se SDI zadržavaju na površini, iako je projekat dostigao završnu fazu 2020. godine. Energetski sektor, koji obuhvata snabdjevanje električnom energijom, gasom i vodom čini 28% ukupnih tokova SDI, ali je ipak ostvaren pad od 22,4% u poređenju sa 2019. godinom.

Prema podacima Albanske agencije za razvoj investicija – *AIDA*, najviše stranih direktnih investicija u periodu od 2008. godine do 2019. godine je došlo iz Švajcarske (1,4 milijarde eura), Holandije (1,1 milijardu eura), Kanade (1,03 milijarde eura), Italije (755 miliona eura), Turske (599 miliona eura), Austrije (553 miliona eura) i Grčke (550 miliona eura). Analizom je utvrđeno da bi u narednom periodu trebalo staviti fokus na promociju u funkciji privlačenja SDI u ključnim sektorima: obnovljivi izvori energije, turizam, poljoprivreda, saobraćajna infrastruktura, proizvodnja i usluge.

U narednoj tabeli su navedene neke od vodećih stranih kompanija, koje stvarno posluju u Albaniji:

¹⁶ Ibid.

Tabela 1: Vodeći strani investitori u Albaniji

Company	Country of origin	Sector of economy
American-Albanian Fond	USA	Services
Conad	Italy	Trading
Kurum	Turkey	Industry
Rompetrol	Romania/Netherland	Oil trading
Titan Cement Group - Antea	Greece	Industry
Lockheed Martin	USA	Telecommunication
Calik	Turkey	Telecommunication
AMC	Greece	Telecommunication
Vodafone	Greece	Telecommunication
Raiffeisen Bank	Austria	Banking
Airport Partners	Germany	Infrastructure
EVN	Austria	Energy
Petroleum Bankers	Canada	Oil and gas production
BerOner	Turkey	Mining
Sigal (Uniq Group)	Austria	Insurance

SDI u regionu Zapadnog Balkana nijesu mnogo u proteklom periodu doprinijeli rastu produktivnosti, usvajanju novih tehnologija i otvaranju novih radnih mjesta, prije svega zbog izražene koncentracije SDI u sektoru nekretnina i energetike. Imajući u vidu prisutni teret pandemije *Covid-19*, treba je istaći da je većina SDI u regionu do sada išla u globalno najteže pogođene sektore, poput automobilske industrije, industrije baznih metala, elektro opreme i turizma. Stoga će kompanije koje posluju u ovim sektorima vjerovatno odlagati odluke o investicionim ulaganjima, imajući u vidu smanjenje profita zbog manje potražnje. Svjetska Banka u svom izvještaju (2020.) predviđa veliko usporavanje priliva SDI u zemljama Zapadnog Balkana, a najveći pad se očekuje u Srbiji i Crnoj Gori, a i Albanija i Sjeverna Makedonija mnogo ne zaostaju. Međutim, ako se pandemija produži, mogao bi se pojačati odliv kapitala, što bi predstavljalo ozbiljnu prijetnju Crnoj Gori, Albaniji i Srbiji, koje se oslanjaju na SDI za finansiranje

deficita na tekućem računu. Ekonomski poremećaj izazvan *Covid-19* znatno je otežao privlačenje i zadržavanje stranih direktnih investicija. Pandemija pogađa i matične zemlje značajnih SDI partnera, posebno Italiju, Njemačku, Austriju i SAD, a u Albaniji više od 40% stranih direktnih investicija dolazi iz EU, a gotovo 10% dolazi iz Italije, države koja je najviše pogođena.

3.3.2. Bosna i Hercegovina

- Investicioni ambijent

Bosna i Hercegovina prema MMF kriterijumima spada u grupu evropskih zemalja u „nastajanju i razvoju“. Usled nedavnih ratnih sukoba, kao i dugoročne političke nestabilnosti, ova zemlja ima određenih problema kada je u pitanju privlačenje stranih investitora. Međutim, povoljan geografski položaj, prirodna bogatstva, nasleđe industrijske proizvodnje iz prethodnog perioda, prisustvo industrijskih zona i proizvodnih objekata, mogu djelovati podsticajno na strane investitore. Osim toga, liberalni zakoni prema stranim investitorima, povoljne poreske stope, stručna i prilično jeftina radna snaga, mogu djelovati presudno prilikom donošenja konačne odluke o ulaganju u ovu zemlju. U prvim godinama jačeg priliva SDI, najznačajnije investicije bile su u bankarskom sektoru, što je inače karakteristično i za ostale zemlje u ovom dijelu Evrope. Posebno su značajna ulaganja sledećih investitora: “UniCredit Bank”, “ProCredit Bank”, “Raiffeisen Bank” i “Hypo Alpe Adria Bank”. S obzirom da je Bosna i Hercegovina poznata po prirodnom bogatstvu šuma, jedna od vodećih privrednih grana svakako je prerada drveta i proizvodnja namještaja. U narednom periodu bi trebalo očekivati značajnije investicije u ovom sektoru.

Prema “Zakonu o politici direktnih stranih ulaganja u Bosni i Hercegovini”, strani investitori su u pravima i obavezama izjednačeni sa građanima ove zemlje, odnosno zagarantovan im je nacionalni tretman. Njihova imovina je zaštićena od nacionalizacije i eksproprijacije, osim u slučaju kada je imovina od javnog interesa. U tom slučaju obezbeđena je odgovarajuća nadoknada u skladu sa zakonom i podzakonskim aktima. Veliku prednost predstavljaju pogodnosti poreskog sistema sa stopom poreza na dodatnu vrijednost od 17%, poreza na dobit od 10% i poreza na dohodak građana od takođe

10%. Ove stope su trenutno među najnižim u regionu, što predstavlja značajan činilac prilikom donošenja odluke o izboru investicione destinacije.

Dosadašnje analize ulaganja stranih investitora u privrede zemalja u ovom regionu pokazala su da strani investitori, usled nerješениh političkih pitanja, kao i nepovoljne poslovne klime, pokazuju najveću opreznost prilikom investiranja u privredu Bosne i Hercegovine. Takođe, evidentan je visok nivo korupcije, administracija pokazuje slabu efikasnost, infrastruktura je loša, a i izvori finansiranja su nedovoljni. Svi ovi faktori šalju lošu poruku stranim investitorima, pa je neophodno raditi na prevazilaženju ovih problema, kako bi se povećali prilivi SDI.

Uzimajući u obzir iznos realizovanih investicija u ostalim zemljama u razvoju, a uvidjevši da adekvatna promocija potencijala igra značajnu ulogu u privlačenju i podsticanju stranih investitora na ulaganje, Vijeće ministara BiH je u julu 1999. godine osnovalo Agenciju za promociju stranih ulaganja u BiH („FIPA – Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina“). Osnovni zadatak FIPA je da pored osiguranja većeg priliva stranih investicija pruži i podršku stranim investitorima, koji posluju u BiH ili koji to namjeravaju učiniti. Osnovne usluge koje Agencija pruža stranim investitorima su:

- ✓ informisanje o zakonodavstvu relevantnom za direktna strana ulaganja,
- ✓ pruža informacije o makroekonomskim pokazateljima,
- ✓ informiše o poslovnom okruženju,
- ✓ daje informacije o investicionim projektima, privatizaciji, tenderima i sl.,
- ✓ savjetuje strane investitore kako da osnuju kompaniju u BiH,
- ✓ pomaže pri odabiru lokacije za *greenfield* investicije,
- ✓ pomaže u realizaciji poslovnih projekata,
- ✓ pomaže uspostavljanje saradnje sa domaćim privrednim subjektima,
- ✓ pomaže organizaciji sastanaka sa nadležnim organima i dr.

Prema aktivnostima Agencije vidi se da je riječ o instituciji, koja igra važnu ulogu kako u procesu privlačenja stranih investitora, tako i u izgradnji pozitivnog imidža BiH. Struktura njenih aktivnosti jasno pokazuje da je ona glavni nosilac i implementator integralnih programa promocije stranih direktnih investicija, obzirom da druge

institucije, koje se bave unaprijeđenjem stranih investicija, imaju znatno manji broj zadataka u poređenju sa FIPA agencijom. Marketing aktivnosti FIPA agencije su usmjerene u pravcu poboljšanja imidža BiH i promovisanja BiH kao atraktivne destinacije za strane investitore. U svojim aktivnostima FIPA različitim intenzitetom koristi sve četiri promotivne tehnike (tehnike izgradnje investicionog imidža, tehnika usmjerena na direktno privlačenje investicija, tehnike usluživanja i tehnike usmjerene na identifikovanje i uklanjanje administrativnih prepreka). Međutim, većim intenzitetom usmjerena je na izgradnju imidža zemlje, što se vidi iz brojnih brošura, vodiča, te reklamnih kampanja, kojima Agencija želi poslati globalnu poruku potencijalnim investitorima, te iste informisati o potencijalima BiH. Međutim, pored dobre marketinške agencije, strategije i promotivne poruke kojoj je cilj popravljjanje imidža zemlje, treba da postoji i povoljna investiciona klima, političko jedinstvo i zajednički pristup svih nivoa vlasti, javnosti i građana, što u BiH još uvijek nije slučaj. Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine je krajem 2004. godine usvojila Zakon o agenciji za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini. Ovim zakonom je osnovana Agencija za unaprijeđenje stranih investicija Bosne i Hercegovine, koja ima sledeće osnovne funkcije:

- Da poveća priliv stranih investicija u Bosnu i Hercegovinu i da podstiče postojeće investitore u zemlji na dodatna ulaganja i proširenje domena poslovanja;
- Da doprinese unaprijeđenju saradnje između privatnog i javnog sektora, da predlaže mjere za unaprijeđenje investicionog ambijenta i time doprinosi ekonomskom razvoju zemlje;
- Da promoviše Bosnu i Hercegovinu kao zemlju, koja je atraktivna za strane investitore.

“SDI su doprinijeli ostvarenju dva krupna cilja u restrukturiranju ekonomije BiH. Prvo, doprinijeli su restrukturiranju naslijeđenih socijalističkih preduzeća kroz privatizaciju i postprivatizaciono restrukturiranje. To nije bio apsolutni uspjeh, jer je bilo stranih firmi, koje su se povukle ili su doživjele stečaj. Drugo, doprinijele su kroz *greenfield* ulaganja poboljšanju ekonomske strukture pojavom novih kompanija u različitim sektorima. Može se primjetiti da su kroz proces privatizacije strani investitori bili zainteresovani

samo za ona preduzeća, koja su kao posebne strateške jedinice bila perspektivna, a ne za glomazna preduzeća u kojima je bilo i mnoštvo nerentabilnih jedinica. Efekti preliivanja uticaja SDI na ukupnu ekonomiju (*spillovers*) kroz prisustvo stranih TNK nesumnjivo su pretežno pozitivni (priliv novih tehnologija i *know-how*, generisanje dodatne lokalne tražnje, podsticaj stvaranju novih i rastu postojećih kompanija u BiH, generisanje zaposlenosti i izvoza i drugi). Među negativnim *spillover* efektima ističu se uticaji jačanja inostrane konkurencije i istiskivanja domaćih kompanija sa bosansko-hercegovačkog tržišta, rast uvoza roba (posebno kroz kanale maloprodaje zasnovane na SDI) i transfer profita” (Domazet, 2016).

- Kretanje stranih direktnih investicija

Bosna i Hercegovina je u 2007. godini zabilježila najveći godišnji priliv SDI od 1.329 miliona eura, što je najvećim dijelom rezultat privatizacije velikih državnih preduzeća. U 2008. godini ostvaren je zadovoljavajući priliv SDI od 684 miliona eura s obzirom na to da je ostvaren bez nekih većih privatizacija i sa pozitivnom strukturom. U 2009. godini globalna finansijska kriza je nepovoljno djelovala na kretanje priliva stranih ulaganja. Tokom 2010. i 2011. godine ostvaren je porast stranih direktnih ulaganja, ali je u 2012. i 2013. godini došlo do zaokreta, tj. pada priliva. U 2014. godini je ostvaren priliv u iznosu od 415 miliona eura, koji je za 99% veći u odnosu na prethodnu godinu.

Slika 1. Klasifikacija najvećih SDI u BiH

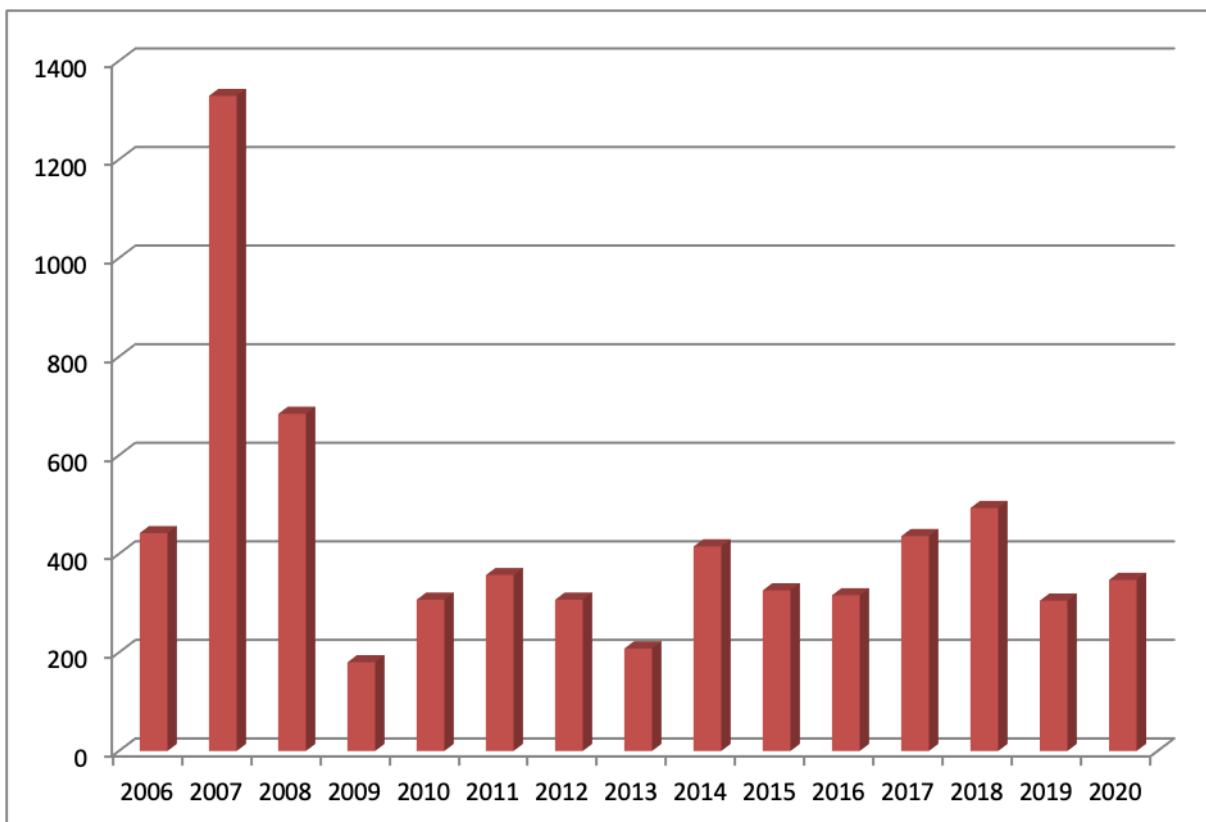
Vrsta FDI-ja	Motivi stranih investitora	
	Tržišno orijentirani FDI-ji	Resursno orijentirani FDI-ji
Greenfield	<p>Ledo Čitluk, Grudska pivovara, Globtour Međugorje, VINO Domanovići Čapljina, MI Inmer Gradačac, Centar za srce Tuzla, Organika Sarajevo, Mlijekoprodukt Koz. Dubica, Dallas Sarajevo, Telemach Sarajevo, Messer Mostar Plin, ALFE-MI Živinice, Austrotherm BH Bihać, Mliječni put Gradačac, CIBOS Sarajevo (reciklaža), KIT BH Telekomunikacije, Anex Telekomunikacije BL, Perutnina Breza, Alba Zenica</p>	<p>Studen Agrana Brčko, RS Silikon Mrkonjićgrad, Bekto Preciza Goražde, EFT Rudnik i TE Stanari, FE-AL Mostar, Dević tekstil Teslić, Presal Extrusion Š. Brijeg, Alloy Wheels Jajce, Argeta Sarajevo, Strolit Odžak, Bema BL, Hemofarm BL, Swisslion Trebinje, Dubicotton Koz. Dubica (predionica), Sportek Kotor Varoš, Al Jazeera, Al Jazeera Network, CIMOS TMD Casting Zenica, Henkel Ceresit Bileća; Napco Beds Factory Petrovo, Mreža Network Derвента</p>
Brownfield	<p>FC Kakanj, FC Lukavac, Bimal Brčko, Vitaminka BL, Sarajevski kiseljak, Jelšingrad FMD Prnjavor, Tvornica opeke Sarajevo, Banjolučka pivara BL, Meggle Bihać, RAOP IS, Arcelor Mittal Prijedor, Messer Sarajevo Plin, Xella BH (Ex Siporex) Tuzla</p>	<p>Rafinerija nafte Brod, Rafinerija ulja Modriča, Olip-Bosna Travnik, Kabine Krupa, Prevent Sarajevo, Unico filter Jelah, TMD Gradačac, SHP-Celex Prijedor, Jelšingrad LČ BL, CIMOS Casting Zenica, Arcelor Mittal Zenica, Natron-Hayat Maglaj, GIKIL Lukavac, SISECAM Soda Lukavac</p>
Akvizicije	<p>Coca-Cola BH, HT Mostar, EP Sarajevo, Telekomunikacije RS, Rudnik krečnjaka Vijenac Lukavac; Gazprom benzinske stanice (ranije OMV)</p>	<p>VW Sarajevo, Unic Valjičići Konjic, Kapis TG; Kraš Mira ad Prijedor</p>

Prema podacima Centralne banke BiH, priliv stranih direktnih investicija u 2015. godini bio je 326 miliona eura, što predstavlja iznos koji je za 21% manji nego prethodne godine. Stranim investitorima su bili posebno atraktivni sledeći sektori: proizvodnja, bankarstvo i trgovina i posredovanje u kupoprodaji nekretnina. Negativan trend je nastavljen i u narednoj godini, tako da su strane direktne investicije u 2016. godini bile manje za 3% u odnosu na prethodnu godinu. Strana direktna ulaganja za 2017. godinu su iznosila 436 miliona eura, što predstavlja rast u odnosu na 2016. godinu. Prema zvaničnim podacima Centralne banke, SDI u Bosni i Hercegovini su u 2018. godini iznosile 493 miliona eura. Zemlje koje su u 2018. godini najviše investirale su Rusija, Hrvatska i Holandija, a slijede ih Austrija, Njemačka, Velika Britanija, Švajcarska, Slovenija i Italija.

Strana direktna ulaganja su u 2019. godini iznosila 305 miliona eura. Manji priliv stranih direktnih investicija je posledica povećane isplate dividendi u četvrtom kvartalu 2019. godine, kao i preuzimanja preduzeća u stranom vlasništvu od strane domaćih preduzeća. Sektorski posmatrano, najveći priliv stranih investicija je ostvaren u oblasti

proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda (103 miliona eura), bankarstva (79 miliona eura) i u oblasti trgovine na veliko (47).

Grafikon 11: Kretanje SDI u BiH, 2006-2020. (u milionima EUR)



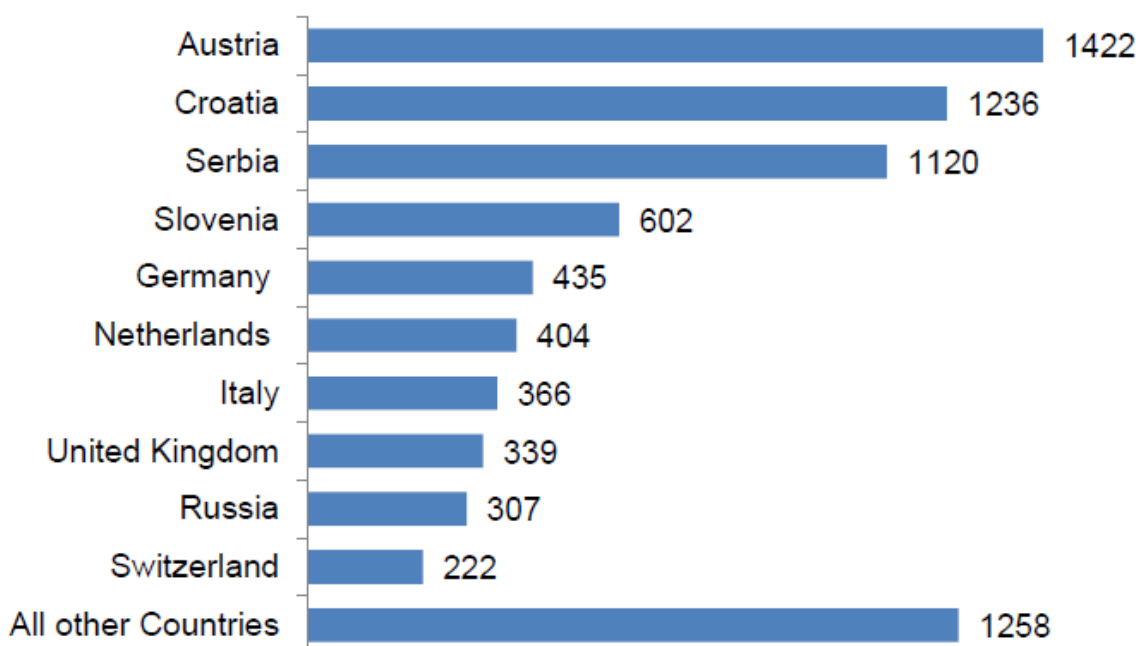
Izvor: Kalkulacija autora i Centralna banka BiH

Na osnovu planiranih privatizacija strateških kompanija, ispoljenog interesovanja potencijalnih ulagača, kao i tekućih projekata, postavljene su procjene u pogledu povećanja priliva stranih ulaganja. Prema podacima publikovanim u „Global Location Trends Facts & Figures report“ za 2019. godinu, BiH se nalazila na šestom mjestu u svijetu prema broju novih radnih mjesta generisanih SDI projektima na jedan milion stanovnika, a na trećem mjestu prema visini ulaganja u izvozno orijentisane sektore. Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su tokom 2020. godine, karakterističnoj po zdravstvenoj krizi *Covid-19*, bile na zadovoljavajućem nivou. Na osnovu podataka Centralne banke BiH, može se vidjeti da je nakon pada SDI u 2019. godini ostvaren rast priliva stranih direktnih investicija za 13,7% na 346,8 miliona eura u 2020. godini. Tokom 2020. godine u BiH su najviše investirale susjedne zemlje

Hrvatska (76 miliona eura) i Srbija (69 miliona eura). Treba imati u vidu i činjenicu da se najveći dio investicija odnosio na reinvestiranu dobit, dok su investicije u formi vlasničkih ulaganja bile mnogo niže. Povećanje stranih ulaganja iz reinvestirane dobiti predstavlja indikator uspješnog poslovanja stranih investitora, a time se i šalje dobar signal mnogim potencijalnim ulagačima.

Ukupne strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini od maja 1994. do decembra 2020. god. su iznosile 7,711 miliona eura. Od ovog ukupnog iznosa na vlasničke udjele i zadržane zarade se odnosilo 6,195 miliona eura, a na ostali kapital 1,516 miliona eura.

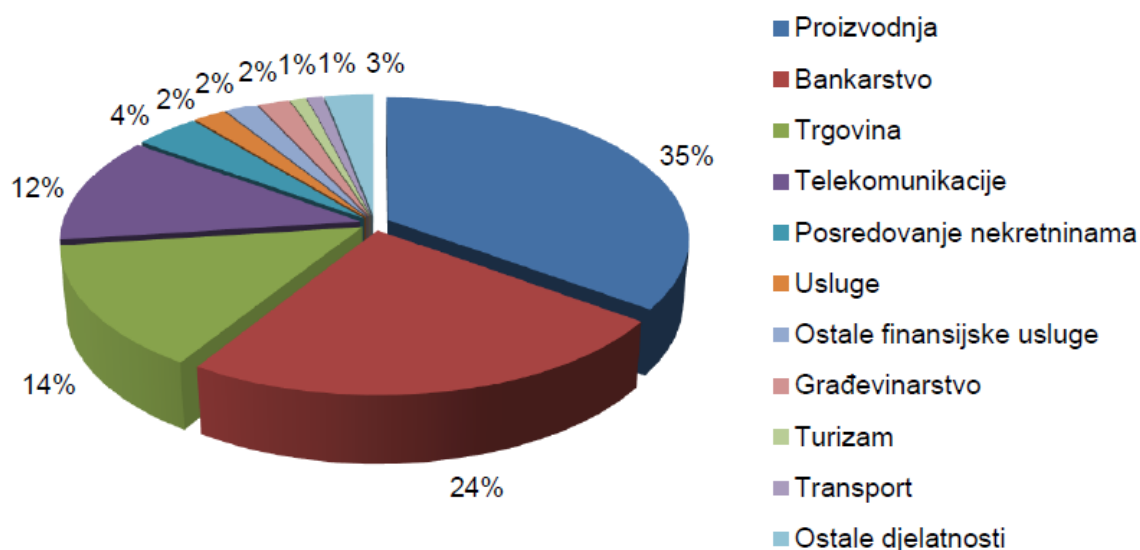
Grafikon 12: Države investitori u BiH 1994. – 2020. (u milionima EUR)



Izvor: „Centralna banka BiH“

Na osnovu grafikona 12. može se vidjeti da su u BiH najviše ulagale sledeće zemlje: Austrija (1,4 milijarde eura), Hrvatska (1,2 milijarde eura), Srbija (1,1 milijardu eura) i Slovenija (0,6 milijardi eura). Prema zvaničnim podacima, prethodnih godina došlo je do povećanja priliva investicija iz Ruske Federacije i zemalja Bliskog istoka, ali su i pored toga evropske zemlje najveći investitori u Bosni i Hercegovini.

Slika 2: Stanje SDI po sektorima (%) maj 1994 – decembar 2020. godine



Izvor: „Centralna banka BiH“

Najveći iznos SDI uložen je u sektor proizvodnje (35%), pri čemu bankarski sektor učestvuje u značajnoj mjeri (24%) u ukupnom prilivu stranih direktnih investicija.

U proteklom periodu najviše stranog kapitala u regionu je ulagano u sektore automobilske industrije, industrije baznih metala, elektro opremu i turizam, tj. globalno najteže pogođene sektore u vrijeme pandemije. Prema projekcijama UNCTAD-a, predviđa se da će sve zemlje Zapadnog Balkana doživjeti usporavanje priliva SDI u budućem periodu. Predviđa se da će BiH zabilježiti najmanji pad, zbog najavljenih ulaganja u energetska i putnu infrastrukturu. Ekonomski poremećaj izazvan *Covid-19* znatno je otežao privlačenje i zadržavanje stranih direktnih investicija.

3.3.3. Sjeverna Makedonija

- Investicioni ambijent

Nakon raspada SFRJ, Sjeverna Makedonija je preduzela određene korake u cilju transformacije privrede i liberalizacije njenog tržišta. Kao povoljni faktori za privlačenje stranih investitora često se ističu stručna i kvalifikovana radna snaga, kao i set povoljnih poreskih mjera. Sjeverna Makedonija je odavno poznata po proizvodnji djelova za automobile i druga prevozna sredstva, te je tokom procesa privatizacije došlo do značajnih ulaganja stranih investitora u ovom sektoru. U zemlji radi i veliki broj IT stručnjaka, koji svojim znanjem i cijenom rada podižu zainteresovanost stranih ulagača. Unapređenje sektora poljoprivrede i razvoj prehrambene industrije sve više dobija na značaju, imajući u vidu komparativne prednosti s kojima zemlja raspolaže. Takođe, država daje veliku podršku kako domaćim privrednicima, tako i stranim investitorima, koji posluju u ovoj oblasti. Sjeverna Makedonija je zahvaljujući svom dobrom geografskom položaju, povoljnoj klimi, dugoj tradiciji poljoprivredne proizvodnje, razvijenoj organskoj proizvodnji hrane i sposobnoj radnoj snazi, veoma privlačna i atraktivna za strane investitore. Pored prehrambene i tekstilna industrija je u ovoj zemlji dobro razvijena, te stoga postoji značajan potencijal za privlačenje SDI u ovom sektoru, što potvrđuje i sve veća zainteresovanost stranih investitora za razne oblike zajedničkih ulaganja sa lokalnim kompanijama.

Na osnovu analize tokova stranih direktnih investicija u Sjevernoj Makedoniji u pretkriznom periodu i godinama poslije globalne ekonomsko-finansijske krize, može se uočiti stalna tendencija opadanja SDI priliva. Iz toga se može zaključiti da je učinak ekonomskih reformi bio slab i da podsticaji nijesu bili dovoljni da privuku dovoljan broj investitora.

U nastojanju da stvori povoljne uslove za privlačenje stranog kapitala, posmatrano sa formalnog aspekta, Sjeverna Makedonija je preduzimala i preduzima niz mjera, a pitanje SDI je sastavni dio razvojnih planova na svim nivoima, tj: formirana je posebna državna Agencija za strane investicije; zakonom su zaštićena prava stranih lica u pogledu vlasništva i slobodnog raspolaganja ostvarenom dobiti; donešen je poseban

Zakon o industrijskim razvojnim zonama, koji potencijalnim stranim investitorima omogućuje niz povoljnosti za izgradnju proizvodnih kapaciteta i kasnije poslovanje; poreska opterećenja (porez na dobit od 10%, reinvestirana dobit nije oporeziva, mogućnost plaćanja poreza na dobit u momentu isplate dividendi i sl.) su među najnižim u Evropi i dr. Međutim, statistički podaci o kretanjima SDI ukazuju da Sjeverna Makedonija po svim kriterijumima ima najslabije rezultate kako u Evropi, tako i u zemljama Jugoistočne Evrope, odnosno u regionu Zapadnog Balkana.

Koncept slobodnih ekonomskih zona je relativno nov koncept u Sjevernoj Makedoniji, koji je zaživio Zakonom o slobodnim ekonomskim zonama (SEZ), odnosno Zakonom o tehnološko-industrijskim razvojnim zonama iz 2007. godine. Takođe, tehnološko-industrijske razvojne zone (TIRZ) se promovišu kao jedan od oblika privlačenja stranih direktnih investicija sa ciljem ubrzanja ekonomskog razvoja, primjene novih tehnologija, povećanja konkurentnosti i rasta zaposlenosti. Otuda preduzeća koja se nalaze u okviru ovih zona, a u skladu sa Zakonom o tehnološko-industrijskim razvojnim zonama i Zakonom o kontroli državne pomoći, uživaju mnoge privilegije i benefite, poput raznih poreskih olakšica, subvencija i drugih podsticajnih mjera. Tako imamo da je tokom 2008. godine udio stranih investicija iz tehnološko-industrijskih razvojnih zona iznosio 3%, dok je 2009. godine iznosio čak 51%, a ostalih godina taj udio se kretao između 20% i 30%. Rad na reformama različitih aspekata poslovnog okruženja poboljšali su percepciju zemlje kao povoljne destinacije za strana direktna ulaganja. Iako subvencije pomažu u privlačenju nekih velikih investitora, iskustvo pokazuje da se ozbiljan ekonomski rast zasniva na obezbjeđivanju dobrih uslova poslovanja za sve privrednike. Mnoge analize su pokazale da su subvencije doprinijele stvaranju novih radnih mjesta, koja inače ne bi bila stvorena, ali treba naglasiti da otvaranje radnih mjesta ne treba da bude jedina svrha subvencija, već i podsticanje stranih investitora da se više integrišu u lokalnu ekonomiju, kao i lakše povezivanje domaćih kompanija sa regionalnim i međunarodnim lancima vrijednosti. Takođe, valja pomenuti i da je Sjeverna Makedonija među najbolje rangiranim zemljama u Evropi u pogledu broja otvorenih radnih mjesta po glavi stanovnika, nastalih usled realizacije SDI projekata.

U cilju promovisanja svojih potencijala i privlačenja stranih investitora, Vlada je 2005. godine osnovala Agenciju za promociju investicija – „Agency for Foreign Investments

and Export Promotion of the Republic of North Macedonia“. Riječ je o Agenciji koja je visoko profesionalna, fleksibilna i nezavisna u donošenju odluka. Osim privlačenja stranih investitora u zadatke ove Agencije ubraja se i pružanje preinvesticionih, investicionih i postinvesticionih usluga investitorima, čime Agencija kroz predlaganje promjena u pravnom okruženju zauzima aktivno učešće u kreiranju investicione politike zemlje. U cilju pružanja podrške pri privlačenju stranih investitora, Ministarstvo ekonomije imenovalo je i svoje predstavnike u Njemačkoj i Italiji, čiji je zadatak promocija Sjeverne Makedonije kao potencijalne lokacije za strane investitore.

Savjet stranih investitora je nosiocima ekonomske politike u Sjevernoj Makedoniji uputio nekoliko ključnih preporuka, koje se odnose na unaprijeđenje investicionog ambijenta u zemlji, pri čemu se mogu izdvojiti sledeće:

- Kreatori ekonomske politike treba da uzmu u obzir činjenicu da strani investitori svoje odluke o ulaganju u određenu zemlju obično zasnivaju na čitavom nizu faktora, kao što su politička stabilnost, transparentnost pravnog i regulatornog sistema, odgovarajuća infrastruktura, kvalifikovanost radne snage i sl, dok subvencije i razne olakšice obično nijesu ključni faktori donošenja takvih odluka.
- Održavanje makroekonomske i finansijske stabilnosti, kao i političke stabilnosti, ključni su preduslovi za donošenje odluke o ulaganju, ali oni nijesu dovoljni. Da bi se postigao brži i održiviji ekonomski rast, Sjeverna Makedonija treba da u potpunosti primjeni usvojeni program strukturnih i institucionalnih reformi i uloži dodatne napore na uklanjanju ključnih prepreka, koje ograničavaju njihov proizvodni kapacitet.
- Prioriteti ekonomske politike treba da uključuju mjere za podsticanje javnih i privatnih investicija, poboljšanje poslovne klime, smanjenje neformalnosti i povećanje produktivnosti, a istovremeno obezbjeđujući transformaciju ekonomije, koja se previše oslanjala na veliki i neefikasni javni sektor u ekonomiju, koju će voditi dinamični privatni sektor.
- Veća diversifikacija pri privlačenju stranih investitora u različitim ekonomskim sektorima bi postigla značajan multiplikativni efekat, ne samo angažovanjem

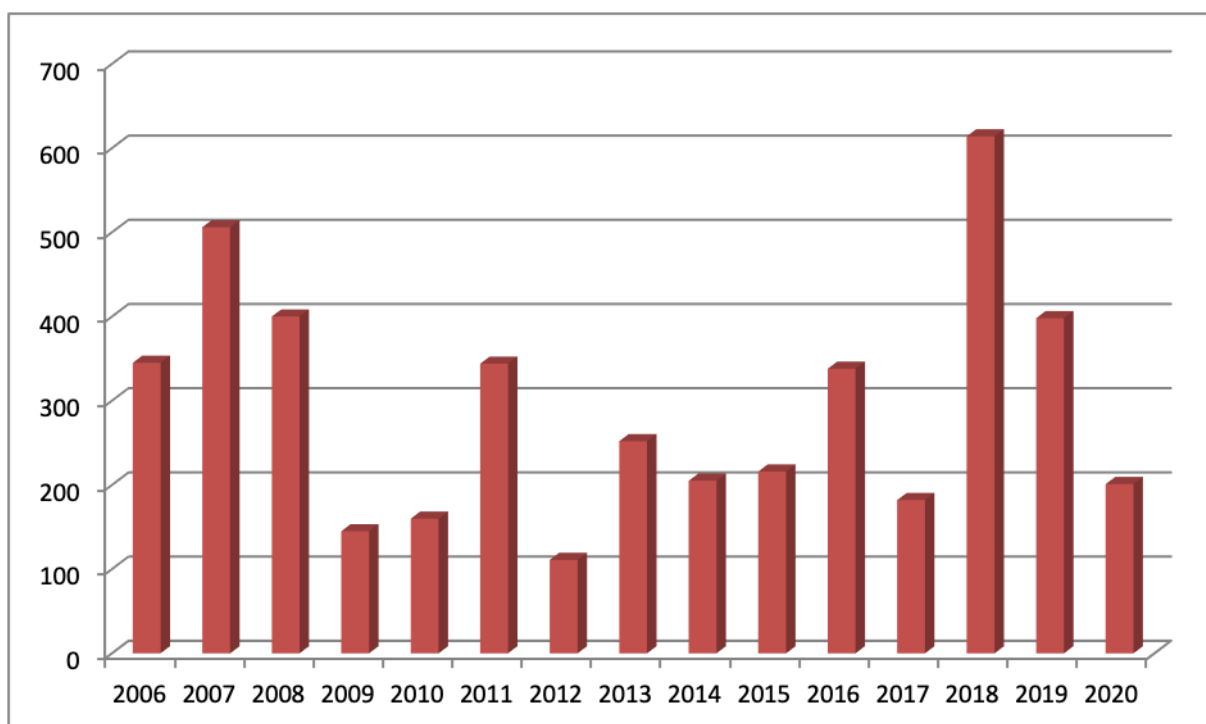
domaće radne snage, već i stvaranjem dodate vrijednosti povezivanjem i saradnjom sa domaćim kompanijama, kao njihovim lokalnim dobavljačima.

- Dugoročno gledano, neophodno je poboljšati inovativni kapacitet domaćih kompanija, prije svega ulaganjem u istraživanje i razvoj, prenosom znanja i tehnologija, kao i povećati produktivnost i konkurentnost lokalnih dobavljača.

- Kretanje stranih direktnih investicija

Zvanični podaci Narodne banke Sjeverne Makedonije o ukupnim stranim direktnim investicijama prikazani su na sledećem grafikonu.

Grafikon 13: Kretanje SDI u Sjevernoj Makedoniji, 2006-2020. (u milionima EUR)



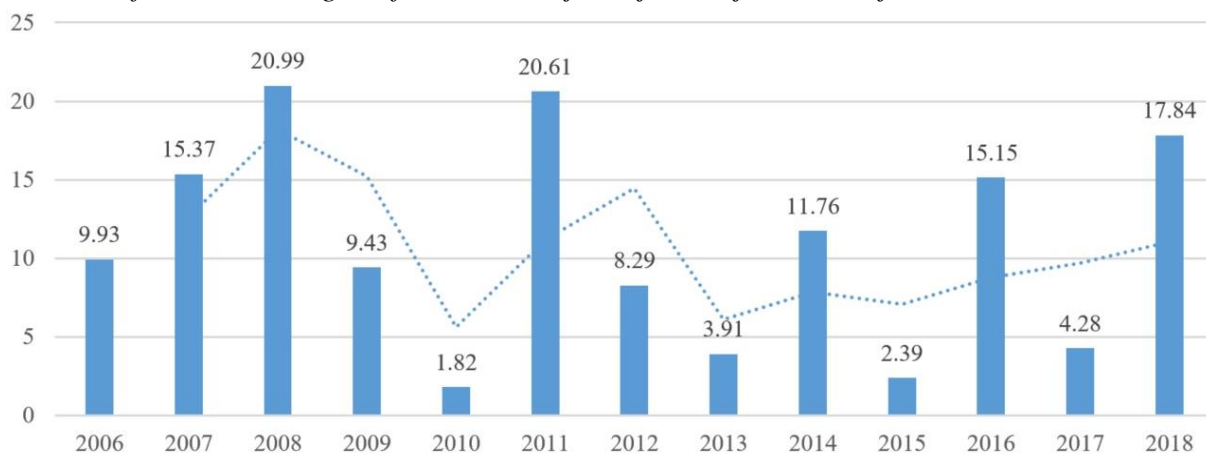
Izvor: Kalkulacija autora i Narodna banka Sjeverne Makedonije

Kao što se može vidjeti iz gore prikazanog grafikona, strane direktne investicije su bile na najvišem nivou u 2018. godini, a činjenica da od januara 2017. pa do kraja 2019. godine i domaći i strani investitori sve više reinvestiraju svoju imovinu je snažan pokazatelj da je zemlja sigurna za investiranje. U 2018. godini sa neto prilivom od 614 miliona eura premašen je dosadašnji rekord priliva stranih direktnih investicija. Naredne 2019. godine dolazi do pada priliva SDI na 398 miliona eura. Iako se tokom 2020. godine dogodila velika kriza izazvana pandemijom *Covid-19*, nekoliko značajnih

stranih direktnih investicija je realizovano u zemlji ili je u fazi realizacije, poput Cromberga i Schuberta, Dura, Magna, Kostela i mnogih drugih stranih kompanija. Međutim, svakako je ostvaren osjetan pad priliva SDI u 2020. godini, pa je neto priliv iznosio 201 milion eura.

Na sledećem grafikonu se primjećuje da je rast takozvanih *greenfield* investicija u periodu od 2006. do 2018. godine veoma dinamičan sa periodima pozitivnog i negativnog trenda investicija. Samo u 2018. godini *greenfield* investicije su porasle za 17,84%.

Grafikon 14: Rast *greenfield* investicija u Sjevernoj Makedoniji, 2006-2018.



Izvor: Narodna banka Sjeverne Makedonije

Prema podacima *fDi Markets*, Sjeverna Makedonija je od juna 2018. do maja 2019. privukla 184 miliona eura *greenfield* investicija, pri čemu je ostvaren rast od čak 200% u poređenju sa istim periodom prethodne godine.

Najveći dio SDI je realizovan u sektoru trgovine na veliko i malo, a značajan dio zauzima i prerađivački sektor, dok je u odnosu na ostale zemlje Zapadnog Balkana relativno mali procenat ukupnih stranih direktnih investicija otišao u finansijski sektor.

Među najznačajnijim stranim investitorima u Sjevernoj Makedoniji spadaju: „Johnson Matthey”, „Mobilkom Austria”, „Deutsche Telecom”, „Kromberg & Schubert”, „Dräxlmaier Group”, „Societe Generale”, „Johnson Controls”, „National Bank of Greece”, „Hellenic Bottling Company S.A.”, „QBE Insurance Group Limited”, „Mittal

Steel”, „Titan Group”, „Istem Medical”, „Amphenol”, „KPME”, „Teknohose”, „Grishko”, „VPTEX” i dr.

U proteklom periodu najviše stranih direktnih investicija je stiglo iz Francuske i Grčke. Što se tiče zemalja bivše Jugoslavije, najznačajnija zemlja prema porijeklu kapitala je Slovenija, a zatim slijedi Srbija. Do momenta razdvajanja Srbije i Crne Gore, SR Jugoslavija je bila najznačajnija zemlja bivše Jugoslavije po prilivu stranih direktnih investicija u Sjevernoj Makedoniji. Što se tiče van evropskih zemalja, dominiraju ulaganja iz Kine. Posljednjih godina povećava se nivo investicija, koje dolaze iz Ujedinjenih Arapskih Emirata, a strane direktne investicije iz SAD su na nivou investicija koje dolaze iz Rusije. Načelno govoreći, Sjeverna Makedonija se odlikuje relativno malim prilivima po osnovu stranih direktnih investicija. Još jedna karakteristika Sjeverne Makedonije je da ima određene investicije iz Albanije, što nije karakteristično za ostale zemlje iz regiona.

Koncentracija SDI u energetsom sektoru i sektoru nekretnina u zemljama Zapadnog Balkana ukazuje da SDI u regionu daju mali doprinos rastu produktivnosti, usvajanju novih tehnologija i otvaranju radnih mjesta. Sjeverna Makedonija i Srbija dobijaju najveći dio proizvođačkih SDI, koje odlaze u sektore kao što su prehrambena i automobilska industrija, pa shodno tome ove zemlje su u boljoj poziciji da iskoriste efekte prelijanja produktivnosti od inostranih kompanija ka domaćim dobavljačima. Ekonomski poremećaj izazvan *Covid-19* znatno je otežao privlačenje i zadržavanje stranih direktnih investicija.

3.3.4. Srbija

- Investicioni ambijent

Sredinom 70-tih godina prošlog vijeka na prostoru nekadašnje Jugoslavije, Srbija je zajedno sa Slovenijom prednjačila u pogledu priliva stranih investicija. Treba imati u vidu da u tom periodu nije bilo *greenfield* ulaganja, već se prije svega radilo o partnerstvu domaćih i inostranih kompanija. Ulaganja su najvećim dijelom bila u prerađivačkoj industriji. Sve do devedesetih godina, odnosno do početka procesa privatizacije preduzeća sa društvenim kapitalom, strana ulaganja su bila u obliku zajedničkih ulaganja i usmjeravana su u propulzivne grane prerađivačke industrije. Najznačajniji investicioni partneri su bili iz zemalja Evropske unije. Paralelno sa odvijanjem procesa privatizacije, mijenjali su se tempo kretanja i struktura stranih direktnih investicija u SR Jugoslaviji i Srbiji. Zbog okolnosti izazvanih raspadom SFRJ, a prije svega sankcijama UN, dotadašnji tradicionalni partneri nijesu mogli sve do 1996. godine da legalno ulažu u našu privredu. Eliminisanje sankcija Evropske unije prema SRJ i ponovno uspostavljanje saradnje sa međunarodnim ekonomskim i finansijskim institucijama otvorilo je mogućnosti za ubrzano uključivanje privrede u tokove međunarodnog poslovanja. Nakon dužeg perioda izolacije, nacionalna privreda se našla pred mogućnošću da se ponovo poveže sa svjetskim tržištem sa svojim komparativnim prednostima i da u sklopu novonastalih okolnosti traži i pronade najpovoljnije mjesto u međunarodnoj podjeli rada. Strategija privlačenja stranog kapitala implicira identifikovanje i promovisanje onih oblasti privrede, koje imaju komparativne prednosti u pogledu: geografskog položaja, prirodnih bogatstava, veličine tržišta, uspostavljenih trgovinskih veza sa drugim zemljama i sl.

Poslije 2000. godine u Srbiji dolazi do značajnih promjena na polju ekonomije i uspostavljanja liberalnog načina poslovanja, što se odrazilo i na otvaranje tržišta za priliv stranog kapitala. Prve veće strane investicije su bile usmjeravane u ona preduzeća, koja su bila u državnom vlasništvu i koja su kroz proces privatizacije bila ponuđena stranim investitorima. Ovaj period su obilježile krupne promjene u bankarskom sektoru, kada je došlo do zatvaranja ili prodaje većeg broja banaka u državnom vlasništvu. Istovremeno je otvoren i priličan broj novih banaka sa stranim kapitalom, čime je

potpuno degradiran domaći bankarski sektor, koji je praktično prestao da postoji. U narednom periodu investicije su uglavnom pristizale kroz proces privatizacije državnih preduzeća. Međutim, brzo je uslijedila nova faza investiranja, koju su obilježile „greenfield” investicije, kao najpoželjniji oblik ulaganja. Naime, ove investicije podrazumjevaju da investitor u startu investira svoja sredstva u izgradnju proizvodnih pogona i drugih poslovnih kapaciteta uz angažovanje lokalne radne snage. Ovim načinom ulaganja se u najvećoj mjeri utiče na povećanje BDP-a zemlje.

Kako bi se ostvarile što veće koristi od SDI, neophodno je dobro isplanirati i sprovesti nacionalnu politiku. Sam proces liberalizacije nije dovoljan element privlačenja SDI, ukoliko nema dobro osmišljenih i pravilno sprovedenih politika. Privlačenje SDI na visokom konkurentnom svjetskom tržištu sada zahtjeva afirmisanje prednosti određene lokacije, kao atraktivne za SDI i znatno intenzivnije promotivne aktivnosti. Bez obzira na stepen liberalizacije prijema SDI u neku zemlju (stepen je veći u razvijenim zemljama), najbitnije je da u zemlji postoji nedvosmisleni pravni okvir za plasman ovakvog kapitala. Pored toga, neophodno je da zakoni koji tretiraju ovu problematiku budu dugoročni, kako se za investitore ne bi povećavao stepen nesigurnosti u sopstvene investicije. Interni institucionalni okviri se prije svega odnose na zakonske propise, koji uređuju ovu materiju. To se posebno odnosi na Zakon o stranim ulaganjima, Zakon o privatizaciji, Zakon o koncesijama i na druge prateće zakonske propise i uredbе. Usvojena rješenja u Zakonu o stranim ulaganjima obezbjeđuju stranim investitorima pogodnosti približne onima, koje nude ostale zemlje u tranziciji i zemlje u neposrednom okruženju. Strani investitor je izjednačen u pravima i obavezama sa domaćim pravnim i fizičkim licima.

Postoje brojni faktori, koji privlače strane investitore da ulažu u privredu Srbije, a posebno se ističu: geostrateška pozicija, prirodna bogatstva, podsticajni zakoni o SDI, pogodnosti prilikom zapošljavanja radnika, kao i minimalni troškovi pokretanja biznisa. Na strane investitore podsticajno djeluju i važeći sporazumi o slobodnoj trgovini, kao i dobijeni status kandidata za punopravno članstvo u EU.

Velike zasluge za odlične rezultate, koje je Srbija ostvarila u proteklom periodu pripadaju Agenciji za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA). U okviru obavljanja

redovnih aktivnosti posebno su bile zastupljene *predinvesticione usluge*, koje uključuju informacione usluge, usluge posjete lokacije, kao i ublažavanje procedura za registraciju preduzeća. Takođe su bile zastupljene i *postinvesticione usluge*, koje uključuju pomoć tokom sprovođenja investicionog plana, kao što su: pristup lokaciji i infrastrukturi, carinska i vizna poravnanja, usluživanje po principu „sve na jednom mjestu“ itd. Novim Zakonom o ulaganjima je postavljen opšti pravni okvir za ulaganja u Republici Srbiji, pri čemu je intencija zakonskih promjena bila da se u formalno-pravnom pogledu izjednače prava domaćih i stranih ulagača, te da se uredi institucionalni okvir, koji bi obezbjedio da imaoi javnih ovlašćenja pružaju kvalitetnije usluge ulagačima.

Na osnovu Zakona o ulaganjima, 2016. godine su ugašene Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA) i Nacionalna agencija za regionalni razvoj (NARR), a formirana je Razvojna agencija Srbije (RAS). Ova agencija pruža široku lepezu usluga, kao što su pružanje pomoći i podrške investitorima, promovisanje izvoza, implementacija projekata od značaja za imidž Srbije i njen ekonomski razvoj i dr.

Niski operativni troškovi, poreske i carinske olakšice, državne subvencije i podsticaji lokalnih samouprava su neki od razloga za povećanje interesovanja stranih investitora. Na osnovu vrijednosti Indeksa ljudskog kapitala, koji publikuje Svjetska banka, Srbija je od 157 zemalja rangirana na 27. mjestu, što govori da su ljudski resursi takođe značajna prednost zemlje. Srbija je upravo u IT sektoru tokom 2019. godine privukla rekordan iznos SDI, pri čemu su američke kompanije bile glavni investitori.

- Kretanje stranih direktnih investicija

Priliv SDI u Srbiju nakon promjena nastalih krajem 2000. godine tekao je neravnomjerno. Tokom 2000. godine najviše su investirale njemačke kompanije („DHL International”, „Messer Tehnogas”, „Siemens AG” i „Wurth International”), a značajne su bile i *brownfield* investicije kompanije „Coca Cola HBC Greece” i „Tetra Pak Sweden”. Tendencija rasta priliva SDI nastavljena je do 2008. godine, odnosno do izbijanja svjetske finansijske krize. Pod uticajem ekonomskih, ali i pravnih i političkih faktora rizika, priliv stranih direktnih investicija je od 2008. godine počeo da slabi.

Strani kapital postaje oprezniji, ulaže se u tzv. bezrizične grane i u situacijama kada se kroz proces privatizacije kupuje određeno tržište. I pored nedostatka pravne regulative, 2001. godine je uloženo stranog kapitala u iznosu od 184 miliona eura, prevashodno za kupovinu preduzeća u državnom vlasništvu. Najveći iznos investicije je ostvaren je od austrijskog „Raiffeisen Zentralbank Österreich”, zatim „Sociate Generale”, „Alumil Milonas”, „Laiki Marfin bank”, „Linde AG”, „Engel Axil” i dr. Naredne godine sa usvajanjem Zakona o stranim ulaganjima, neto priliv SDI se povećao na 500 miliona eura. Najveća investicija je bila od slovenačkog Merkatora, a investirale su i mnoge druge kompanije („Veropoulos”, „Hellenic Petroleum”, „Hypo Group Alpe Adria”, „Michelin Tigar Tyres”, „Holcim AG”, „Lafarge”, „Titan Cement”, „Tarkett”, „Alltech”, „Alpine Bau GmbH”, „Hödlmayr International”, „Mondi”, „Palladio Zannini Spa” i dr). Ukupan neto priliv SDI u 2003. godini je iznosio 1.194 miliona eura. Najveća investicija je bila od kompanije “Filip Moris”, a investirale su i druge kompanije (“Actavis”, “Agrokor”, “Bet Shemesh Engines”, “British American Tobacco South-East Europe”, “Carlsberg Breweries A/S”, “Tondach”, “U.S.Steel, Molson Coors”, “Eurobank EFG”, “Impol Seval”, “Lactalis Group”, “Lukoil”, “Nexe Grupa”, “Salford Capital Partners”, “Anheuser-Bush InBev NV”, “Wiener Stadtische”, “Asamer Holding”, “Austrotherm”, “Vienna Insurance Group”, “Mondi Packing” i dr.). Tokom 2004. godine dolazi do pada neto priliva na 774 miliona eura. Najveća investicija je od austrijske “Bank Austria Creditanstalt”, a investirale su i druge strane kompanije (“Ball Corporation”, “Xella Group”, “JUB boje”, “GTC Serbia”, “DM”, “Neobus-Alaa Mohammedali”, “Cimos Livnica Kikinda”, “UniCredit Bank”, “Bongrain SA”, “West Pharmaceutical Services”, “Van Drunen Farms”, “Rofiks” i dr.). Neto priliv stranih direktnih investicija u 2005. godini u Srbiji je iznosio 1.250 miliona eura. Najveća investicija je bila od italijanske “Intese Sanpaolo”, a ulaganja su vršile i kompanije: “Agena Technology”, “Atrium-Durst”, “Kleemann”, “Knauf”, “Mol”, “Mini Pani”, “Metro Cash&Carry”, “Nestle SA”, “Osi group”, “Pfi studios”, “Green Tech”, “Merkur”, “Sano-Moderne Tierernagrung”, “Agricole group”, “Alpha bank”, “Applicazioni elettriche generali”, “BNP”, “Mineko Fidelinka”, “NLB”, “Piraeus bank”, “Erste bank oesterreich”, “Mitsides Point”, “Vindija”, “Strabag”, “Strauss Group”, “Intertrust Interlemind”, “Unior Components” i dr. U 2006. godini ostvaren je do tada rekordan priliv SDI u neto iznosu od 3.323 miliona eura, najviše zahvaljujući

prodaji kompanije Mobtel norveškom Telenoru u vrijednosti od 1,6 milijardi eura. Takođe su investirale i kompanije: "Pecocar", "Trimo ingenering", "Fulgar", "Pompea", "In hotel", "Generali Group", "Gorenje", "OTP bank", "National Bank", "Gruppo Fantoni", "Unica osiguranje", "Japan Tobacco International", "Stada", "ASA", "Asseco SEE", "Triglav kopaonik", "W6P Baunit", "Mehler BAPS", "Grecotel", "Sato" i dr. Nakon 2006. godine dolazi do opadanja priliva stranih direktnih investicija, tako da u Srbiju 2007. godine stiže 2.528 miliona eura inostranog kapitala. Investirale su kompanije "Henkel Merima", "Africa Israel", "Bluehouse Energoprojekt", "CA Immo International", "Calzedonia", "Draxlmaier", "Eaton Electrical", "Embassy", "Giovani Nord", "Gorenje", "Kovis", "Rauch", "Renergie Raiffeisen", "Italtex Intimo", "Izoterm", "Porr Werner&Weber", "Grawe", "Gruner", "Valy Golden", "Lamda", "Maxim", "Grammer", "DIV", "Litostroj", "Heineken Efes", "KBC Banka", "Fluid Utva", "TF Kable", "Austria Post", "Home Center", "LK Armatur", "Grand Casino Seavus" i dr.

Tokom 2008. godine Srbija još uvijek nije značajno pogođena svjetskom ekonomskom krizom, pa i SDI pristižu u približnom obimu kao i prethodne godine, tj. 2.486 miliona eura. Ulaskom FIAT-a i osnivanjem kompanije FCA Srbija sa sjedištem u Kragujevcu, realizovana je izuzetno vrijedna investicija u iznosu od 940 miliona eura. Pored „Fiat Group“ investirale su i kompanije „Daimler AG“, „Panasonic Lighting Devices“, „Grundfos“, „Thyssen Krupp Intercell“, „Supernova“, „Pepsi Co“, „Perutnina“, „UnipolSai“, „Leoni Wiring Systems Southeast“, „Continental“ i dr. Važno je napomenuti da su do 2008. godine SDI u Srbiji bile prevashodno usmjerene na proizvodnju za domaće tržište i u sektore bankarstva, osiguranja, trgovine, kao i na ulaganja radi sticanja imovine. To praktično znači da su SDI samo u određenoj mjeri bile usmjerene na proizvodnju namjenjenu izvozu.

Već 2009. godine počinje usporavanje priliva investicija u Srbiju, pa su neto strane direktne investicije iznosile 2.068 miliona eura. Najveća investicija u 2009. godini je bila od ruske kompanije "Gazprom", a značajne strane investicije su bile i "BIG CEE", "Geze", "Martini prefabbricati", "Falke", "Gruner", "Gruppo Fiorentino", "Hint Tech", "Kika", "Grah Automotive", "Ergomade", "Wienerberger" i dr. Do značajnog pada SDI

dolazi u 2010. godini kada je investirano 1.133 miliona eura. Najveća investicija je bila od njemačke kompanije "Bosch", a investirale su i firme "Avital", "Aviv Arlon", "Cinkarna", "Continental", "Cooper Tiers", "Diplon", "Magna Seating", "Magneti Marelli Automotive", "Yura Corporation", "Yura Eltec", "Muehlbauer", "Fresenius Medical Care", "Norma Group", "Metech", "Pompea", "Farmina Group", "Gorenje Tiki", "Gruppo Florentino", "Tigar Tyres Michelin", "Valy Golden Lady", "Koteks Viscofan", "Mecaplast", "STG Group", "Swarovski", "Benetton", "Credy bank", "Tatravagonka", "Mitas", "Gorenje Home", "AD Plastik", "PharmaS", "PharmaSwiss", "Termoprodukt", "Sitel", "IMP Holding GmbH", "Dunkermotoren", "Photon Optronics" i dr. U 2011. godini, dolazi do povećanja priliva stranih investicija, a najviše zahvaljujući prodaji trgovinskog lanca "Delta Maxi" u vrijednosti od preko 933 miliona eura belgijskom "Delhaze"-u. Ukupan neto priliv SDI je iznosio 3.320 miliona eura, a investirale su kompanije: "Delhaize", "Albon Engineering", "Aqua Therm Invest", "BIG Tigar", "Calzedonia", "Confezioni Andrea", "Conti", "Draexlmaier", "Yura Corporation", "Johnson Controls", "Porr Werner", "Fashion park outlet centar", "Grammer System", "Sagem Telecommunications", "Meggle", "UAB Texbaltic", "Alubond Europe", "Bonta Italiane", "Comprom Plus", "Energie Steiermark", "Rauch", "MTZ Belarus", "Italtex Intimo", "Meier Mechanic", "Tikkurila Group", "Serbia Industrial Solutions", "Stirg Metall", "Sopharma", "Greiner", "Siemens Loher Elektro" i dr. Do značajnog pada priliva stranih direktnih investicija dolazi 2012. godine. Nivo SDI je bio slične veličine kao u 2002. godini, tj. ostvaren je priliv od 753 miliona eura. To je bio period političke nestabilnosti i period održavanja izbora, koji uvijek limitirajuće djeluje na ulaganja stranih investitora. Najveća investicija je bila od izraelske Plaze, a investicije su dolazile i od "Aunde", "Bridge Power Investment", "Cooper Standard Automotive", "Vibac", "Fulgar East", "Geox", "Johnson Electric", "JV Calzedonia", "Lidl supermarkets", "Falkensteiner", "Tigar Tyres", "Lagermax", "Gorenje", "Zvezda-Helios", "Fori Product", "Rubin", "Autostop Interiors", "Bemako", "Cablex-M", "Eddy Ricami Project", "Progetti", "Hydro Design", "Schneider Electric DMS", "Startex", "Tajfun planina", "Luvata Finland", "Mura", "Quivogne" i dr. Neto priliv stranih investicija u 2013. godini je iznosio 1.298 miliona eura, a investirale su kompanije: "Kostas A. Zacharia Ltd", "Grammer", "Leoni Jaguar", "Kohlberg Kravis Roberts", "Etihad United Arab Emirates", "Mikkelsen Electornics", "Balkania", "GSK

Krasniy”, “Rasco”, “Teknia”, “Telesign Mobile”, “Tuck-Lite Europe”, “Gascom Renew”, “Eurion”, “Jetoil”, “Noble Environmental”, “Gucci”, “Royal Agrifirm group”, “Gruppo Turi”, “PKC Group” i dr. Važno je napomenuti da je u periodu od 2001. do 2012. godine više od 25% ukupno investiranog kapitala u Srbiju vraćeno u matične zemlje po osnovu repatrijacije profita. U periodu 2004-2013. godine sektor finansijskog posredovanja je ostvario najveći priliv SDI (nepuno 5 milijardi eura), uglavnom kroz ulaganje u bankarstvo i osiguranje. Slijedi prerađivačka industrija sa ukupnim prilivom od 4,7 milijardi eura u ovom periodu. Najveći potencijal u Srbiji ima prerađivačka industrija, imajući u vidu raspoloživost potrebnih sirovina i kapacitet radne snage.

“U periodu od 2004. do 2011. godine daleko najveći obim stranih direktnih investicija realizovan je u sektoru usluga (oko 42% od ukupnog obima). U okviru uslužnog sektora 90% investicija odnosilo se na kupovinu aktive privatnih, državnih i društvenih preduzeća i banaka u procesu tenderske i aukcijske privatizacije, dok su *greenfield* investicije bile veoma male” (Grupa autora, 2012).¹⁷

Tokom 2014. godine ostvaren je priliv SDI u neto iznosu od 1.236 miliona eura, a najveća investicija je bila od kompanije “Radisson Blu Old Mill”, a ulagali su i drugi investitori poput “Log centar”, “Lumber line”, “DWS Saat AG”, “Sika AG”, “De Rigo Refrigeration”, “Mikro Finans Invest”, “TIM Izolirka” i dr. Poboljšani makroekonomski uslovi i poslovni ambijent vodili su znatno većem prilivu SDI u 2015. godini, koje su u neto iznosu povećane na 1.804 miliona eura. SDI su u najvećoj mjeri bile usmjerene na prerađivačku industriju, finansijske djelatnosti, građevinarstvo i trgovinu. U okviru prerađivačke industrije, najznačajnija ulaganja bila su ulaganja u proizvodnju gume i plastike, motornih vozila, prehrambenih proizvoda, hemijskih proizvoda i tekstila. Zahvaljujući makroekonomskoj stabilizaciji i poboljšanom poslovnom ambijentu, ostvaren je priliv SDI od 1.899 miliona eura u 2016. godini, što je za 5,3% više nego u 2015. godini. Posebno su značajni i podaci fDi Intelidžensa, zbog indeksa učinka po

¹⁷ Grupa autora (2012), “Strane direktne investicije u Srbiji 2001-2011”, Business Info Group, Beograd.

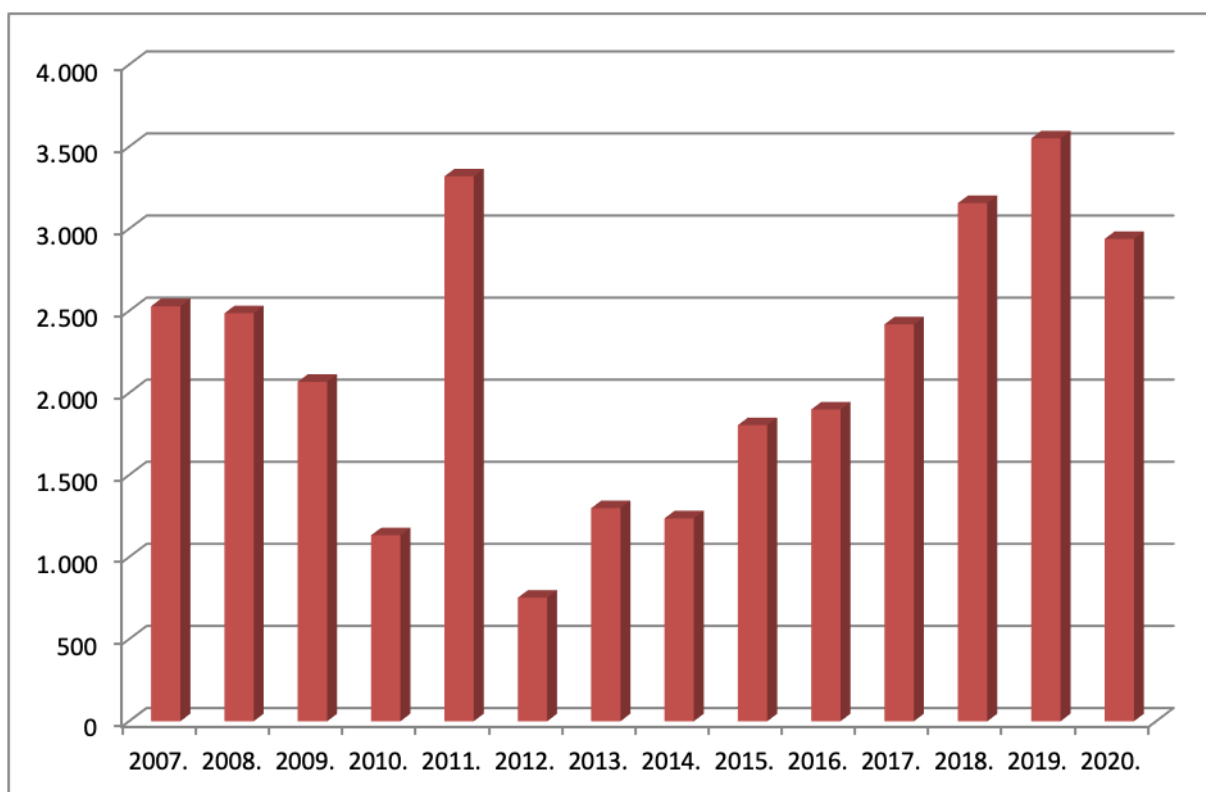
osnovu *greenfield* investicija (“Greenfield FDI Performance Index”).¹⁸ Srbija je imala te 2016. godine najveći indeks učinka na svijetu.

Zahvaljujući daljem unaprijeđenju poslovnog okruženja, neto priliv SDI u 2017. nastavio je da raste, nadmašivši očekivanja, koja su tokom godine nekoliko puta revidirana naviše. Većem prilivu SDI doprinijeli su stvaranje stimulaturnijeg poslovnog okruženja, pad premije rizika na najniži nivo, popravljjanje kreditnog rejtinga zemlje, kao i ranga na listi konkurentnosti *Doing Business* i izgleda za naredni period. Neto priliv SDI u 2017. godini dostigao je 2.418 miliona eura, što je za 27,3% više nego u 2016. godini. Priliv po osnovu SDI ostao je sektorski rasprostranjen i najviše je bio usmjeren u prerađivačku industriju, finansijski sektor, građevinarstvo i trgovinu. Nakon oštrog pada 2012. godine, Srbija kontinuirano bilježi rast bruto domaćeg proizvoda i stranih direktnih investicija, koje su 2018. godine dostigle 3.157 miliona eura neto priliva. Najviše ulaganja je bilo usmjereno u prerađivačku industriju (oko 27%), a zatim u saobraćaj, finansijski sektor, građevinarstvo, rudarstvo i trgovinu.

Prema podacima Narodne banke Srbije ukupna strana ulaganja u 2019. godini su još više skočila u odnosu na prethodnu godinu na 3,8 milijardi eura. Neto priliv SDI u 2019. godini je iznosio 3.551 milion eura, što je njihov najveći iznos otkad postoji uporediva statistika, a blizu polovine je uloženo u razmjenljive sektore od čega je milijardu eura uloženo u prerađivačku industriju.

¹⁸ “Greenfield FDI Performance Index” mjeri sposobnost jedne zemlje da privuče strane investitore. Preciznije, ovaj indeks se izračunava stavljanjem u odnos učešće jedne zemlje u globalnim stranim direktnim investicijama i učešće posmatrane zemlje u globalnom bruto domaćem proizvodu.

Grafikon 15: Kretanje neto SDI u Srbiji, 2007-2020. (u milionima EUR)



Izvor: Kalkulacija autora i Narodna banka Srbije

Ako se posmatraju podaci o kretanju SDI u periodu 1995-2019. godine, može se uočiti rastuća tendencija sa izrazito velikim oscilacijama u pojedinim godinama. Posebno su izražene tačke zaokreta u 2009. godini, kada dolazi do značajnijeg pada i u 2015. godini, kada kreće period rasta priliva. U periodu 2017-2019. najveći dio priliva SDI je poticao iz zemalja euro zone (45,1%), ali uz rastuće učešće azijskih zemalja (16,4%), prije svih Kine/Hong-Konga i UAE, kao i iz evropskih zemalja van EU (20,8%) poput Rusije, Turske i Švajcarske.

Profesor Ljubodrag Savić naglašava da su do 2009. godine investicije uglavnom išle u sektor usluga, finansija, trgovine, transporta i to nije bilo dobro. U narednom periodu su investicije počele da se usmjeravaju i u industriju, ali bi kvalitet ulaganja i doprinos tih ulaganja ekonomskom rastu bio veći da je ulaganje bilo usmjeravano u sektore, koje karakteriše visok tehnološki nivo i u kojima se angažuje kvalifikovanija radna snaga. Ipak, poslednjih godina makroekonomska i finansijska stabilnost uz strukturne reforme stvorile su povoljan ambijent za SDI, koje su diversifikovane po sektorima i zemljama porijekla i doprinose izvoznom potencijalu zemlje. U magazinu „fDi Intelligence“

britanskog „Fajnenšel tajmsa“ se navodi da je Srbija zauzela po drugi put prvo mjesto u svijetu u pogledu *greenfield* investicija („Greenfield FDI Performance Index 2019“) uz napomenu da je tokom 2018. godine pristiglo 107 projekata u formi *greenfield* SDI.

U 2020. godini priliv SDI je ostao na visokom nivou, uprkos pandemiji *Covid-19*, pa je ukupan priliv iznosio 3 milijarde eura (2,9 milijardi eura neto priliva). U prethodne tri godine 2018-2020. ostvaren je ukupan priliv SDI od 10,3 milijarde eura, pri čemu je 5,6 milijardi eura bilo usmjereno u razmjenljive sektore. Naročito se istakao sektor prerađivačke industrije, koji je privukao 2,8 milijardi eura. Te 2020. godine, kako je istaknuto u godišnjem izvještaju *fDi Intelligence* („fDi Report 2020“), Srbija je zauzela prvo mjesto u Evropi prema broju SDI u odnosu na njenu ekonomsku veličinu.

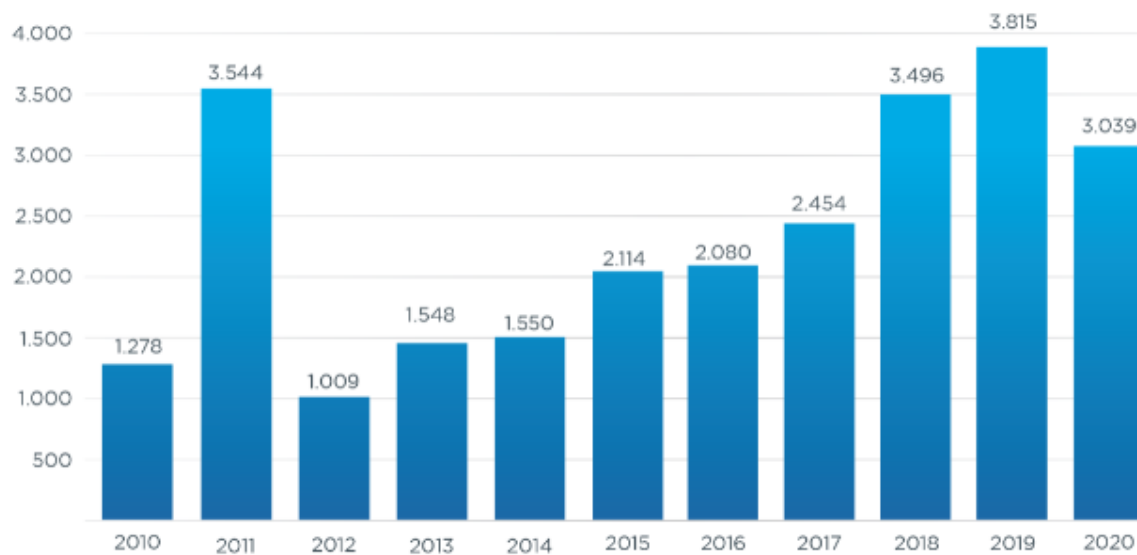
Grafikon 16. Sektorska struktura SDI (mlrd. evra)



Izvor: Narodna banka Srbije

Ekonomski poremećaj izazvan *Covid-19* znatno je otežao privlačenje i zadržavanje stranih direktnih investicija. Ukoliko bi se pandemija produžila mogao bi se pojačati odliv kapitala, što bi predstavljalo ozbiljnu prijetnju Crnoj Gori, Albaniji i Srbiji, koje se oslanjaju na SDI za finansiranje deficita na tekućem računu.

Grafikon 17: Kretanje ukupnih SDI u Srbiji, 2010-2020. (u milionima EUR)



Izvor: Narodna banka Srbije

3.4. Analiza tokova SDI u Crnoj Gori

U prethodnom periodu karakteristike stranog investiranja u Crnoj Gori se podudaraju sa karakteristikama stranih ulaganja u drugim zemljama regiona, analizirano sa aspekta oblika investiranja i porijekla investitora. Investiranje se najvećim dijelom zasnivalo na procesu privatizacije državnih preduzeća, kao i ulaganjima u sektoru nekretnina, bankarstva i telekomunikacija. Međutim, udio „greenfield“ investicija je bio na dosta niskom nivou. Nakon 2005. godine sa uspostavljanjem političke i pravne stabilnosti, dolazi do ozbiljnog rasta SDI u mnogim oblastima, a najviše u sektoru usluga i nekretnina. Crna Gora je u dužem vremenskom periodu pozicionirana u sami vrh zemalja u tranziciji, posmatrano sa aspekta učešća SDI u BDP-u. Strane direktne investicije su svakako jedan od ključnih pokretača privrednog rasta i razvoja zemlje i bitan činilac povećanja konkurentnosti. Iako je Crna Gora veoma privlačna destinacija za strane investitore, realizacija krupnih investicionih projekata uslovljena je zbivanjima na regionalnom i globalnom nivou.

Crna Gora je tri godine uzastopno imala najveći priliv SDI po stanovniku u Evropi. Vrijednost neto priliva SDI u 2006. godini iznosila je nepunih 467 miliona eura, dok je ukupan priliv iznosio preko 644 miliona eura. Ukupan priliv direktnih stranih ulaganja u 2007. godini iznosio je 1.007,7 miliona eura (povećanje od 56,4%), dok je neto priliv iznosio 525 miliona eura.¹⁹

Neto priliv SDI tokom 2008. godine je iznosio 567,6 miliona eura, što je za 8,1% više nego u 2007. godini. Ukupna vrijednost priliva SDI je premašila 832 miliona eura, što je pad od preko 17% u poređenju sa prethodnom godinom. Struktura priliva pokazuje da je priliv po osnovu interkompanijskog duga povećan, dok su ulaganja u nekretnine smanjena.

U periodu od 2006. do 2009. godine ukupne SDI iznosile su preko 3,5 milijardi eura, pri čemu je samo u 2009. godini ostvaren neto priliv od 1,07 milijardi eura. Međutim, neophodno je napomenuti da 2009. godina ne može biti mjerilo, jer je najveći priliv ostvaren putem privatizacije jednog dijela Elektroprivrede Crne Gore. Neto priliv SDI u

¹⁹ CBCG (2008). „Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste 2007. godina“.

2010. godini iznosio je 552 miliona eura ili 48,2% manje nego u 2009. godini. Imajući u vidu da u ovoj godini nije bilo većih privatizacija, ovaj iznos priliva je više nego zadovoljavajući. „Ako se iz neto priliva stranih direktnih investicija u 2009. godini izuzme iznos priliva po osnovu privatizacije i dokapitalizacije EPCG i iznos pretvorenog duga u kapital, neto priliv SDI u 2010. godini bi bio veći u odnosu na 2009. godinu“ (CBCG, 2011).

U Crnoj Gori posluju investitori iz više od 100 zemalja. Kao što se može vidjeti u narednoj tabeli u periodu od 2001. do 2010. godine u odnosu na visinu investiranog kapitala prednjačile su Rusija, Italija i Mađarska. Učešće investitora iz Rusije je bilo još izraženije, ako se uzme u obzir da je dobar dio ruskih investicija dolazio i preko drugih zemalja (Kipar i dr.).

Tabela 2: Najveće države – investitori u Crnoj Gori u periodu 2001-2010.

<i>Br:</i>	<i>Država</i>	<i>Priliv SDI u EUR</i>
1	Ruska Federacija	568,394,544
2	Italija	491,502,172
3	Mađarska	391,594,622
4	Švajcarska	369,872,152
5	Austrija	356,142,926
6	Velika Britanija	343,023,388
7	Kipar	336,067,820
8	Srbija	241,278,943
9	Slovenija	178,050,134
10	Njemačka	156,528,039
11	Ostali :	1,333,408,001
Ukupno:		4,765,862,741

Izvor: „Centralna Banka Crne Gore”

Tokom 2011. godine ostvaren je neto priliv SDI od 389 miliona eura, što je pad od 29,5% u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, SDI su ipak u velikoj mjeri doprinijele pokrivanju deficita tekućeg računa platnog bilansa. U 2011. godini je realizovan ukupan priliv SDI od 495 miliona eura i time je zabilježen pad od 158 miliona eura u poređenju sa prethodnom godinom.²⁰ Pad SDI u 2011. godini je bio donekle rezultat i poništenih

²⁰ CBCG (2012). „Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste 2011. godina“.

tendera, neuspjelih privatizacija i nedostatka prostornih planova, koji pokreću *greenfield* investicije.

Tabela 3: SDI po sektorima u periodu 2005-2011.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Finansije	n.a.	33%	30%	28%	11%	24%	21%
Turizam	n.a.	25%	23%	22%	14%	21%	24%
Građevinarstvo	n.a.	10%	12%	14%	8%	9%	8%
Industrija	n.a.	10%	12%	10%	48%	22%	23%
Usluge	n.a.	8%	9%	11%	6%	9%	10%
Transport i logistika	n.a.	4%	5%	5%	4%	5%	4%
Poljoprivreda	n.a.	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Ostalo	n.a.	8%	7%	8%	7%	8%	8%
Ukupno	384	505	678	685	1,070	692	534

Izvor: „Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija“

“Imajući u vidu ekonomsku situaciju, koja je vladala u zemlji i okruženju, kao i neizvjesnost na međunarodnim finansijskim tržištima, može se konstatovati da je Crna Gora u 2012. godini ostvarila relativno visok neto priliv SDI. Ukupan bruto priliv stranih direktnih investicija u 2012. godini iznosio je 633,7 miliona eura, dok je istovremeno ostvaren odliv u vrijednosti od 172,1 milion eura. Neto priliv u 2012. godini iznosio je 461,6 miliona eura, što je za 18,6% više u poređenju sa prethodnom godinom” (CBCG).

Tokom 2013. godine ostvaren je neto priliv SDI od 324 miliona eura, što je u poređenju sa 2012. godinom pad od 29,8%. Ukupan priliv SDI je neznatno premašio vrijednost od 479 miliona eura, pri čemu je u formi vlasničkih ulaganja ostvareno 58,1% ukupnog priliva. Kada se posmatra struktura vlasničkih ulaganja, najveći dio se odnosio na ulaganje u nekretnine (202 miliona eura), dok je u kompanije i banke uloženo 76 miliona eura²¹. „Strane direktne investicije su u toku 2014. godine zabilježile rast. Neto priliv SDI iznosio je 353,9 miliona eura, što je za 9,3% više u poređenju sa 2013. godinom. Ukupan bruto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 498,1 milion eura” (CBCG).²² “Naredne godine se primjećuju znaci oporavka od globalne finansijske krize, tako da su strane direktne investicije u 2015. godini ostvarile primjetan rast. Neto priliv SDI iznosio je 619,3 miliona eura, što je za 75% više u poređenju sa 2014. godinom.

²¹ CBCG (2014). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2013“.

²² CBCG (2015). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2014“.

Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 757,4 miliona eura. Investicije u preduzeća i banke su povećane za 334,6%, dok su investicije u nekretnine smanjene za 22%” (CBCG).²³ “Neto priliv SDI je tokom 2016. godine iznosio 371,6 miliona eura, što je za 40% manje u poređenju sa 2015. godinom. Strane direktne investicije su u 2016. godini zabilježile pad, ali je i dalje ostvaren značajan neto priliv koji je iznosio oko 9,8% BDP-a. Ukupan priliv SDI manji je za 70,3 miliona eura u odnosu na 2015. godinu, dok se ukupan odliv po osnovu stranih direktnih investicija povećao za 177,4 miliona eura” (CBCG).²⁴

“Neto priliv SDI iznosio je 474,3 miliona eura u 2017. godini, što je za 27,6% više u poređenju sa 2016. godinom. Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 649,2 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 5,5%, dok je istovremeno ostvaren odliv u vrijednosti od 174,9 miliona eura” (CBCG).²⁵ „Naredne godine dolazi do pada neto priliva SDI, koji je iznosio 322,5 miliona eura (oko 7,1% BDP-a), što je za 33,4% manje u poređenju sa 2017. godinom. Ovakvo kretanje rezultat je značajno većeg odliva po osnovu otplate interkompanijskog duga, kao i povlačenja vlasničkih ulaganja. Ukupan bruto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 858,1 milion eura (rast za 30,2%), što je značajno ublažilo smanjenje neto priliva SDI, dok je istovremeno ostvaren odliv u vrijednosti od 535,6 miliona eura” (CBCG).²⁶

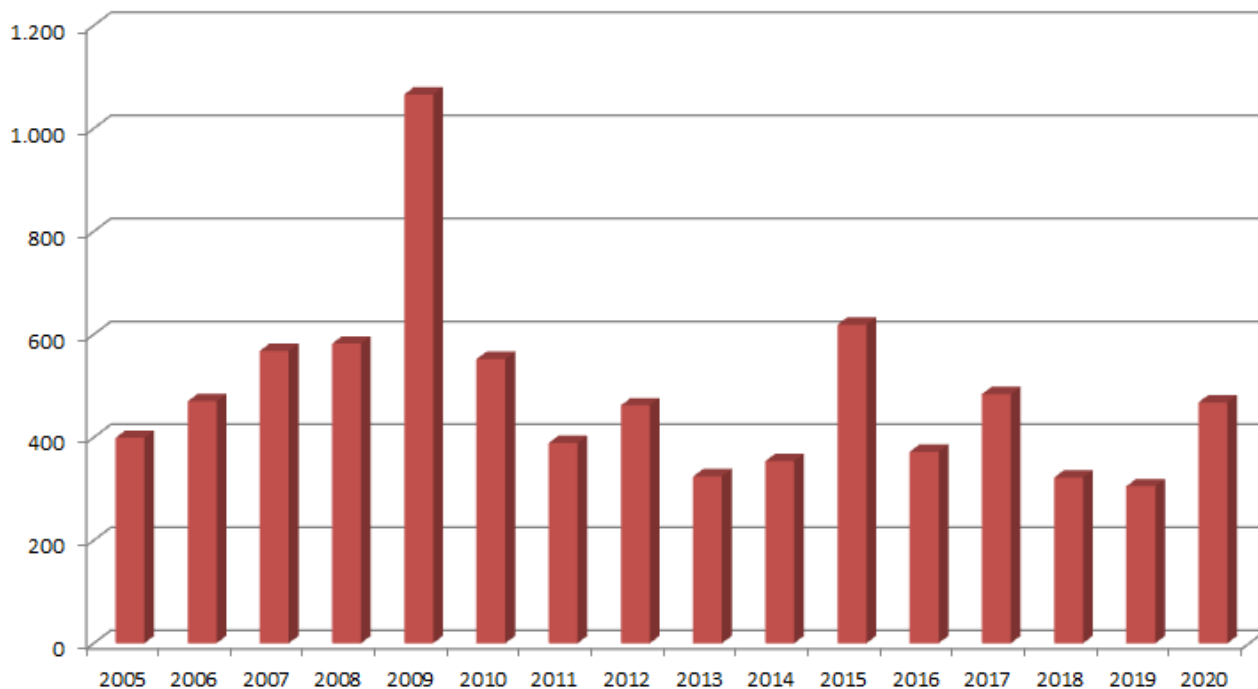
²³ CBCG (2016). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2015“.

²⁴ CBCG (2017). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2016“.

²⁵ CBCG (2018). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2017“.

²⁶ CBCG (2019). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2018“.

Grafikon 18: Kretanje neto SDI u Crnoj Gori (2005-2020.) u milionima eura

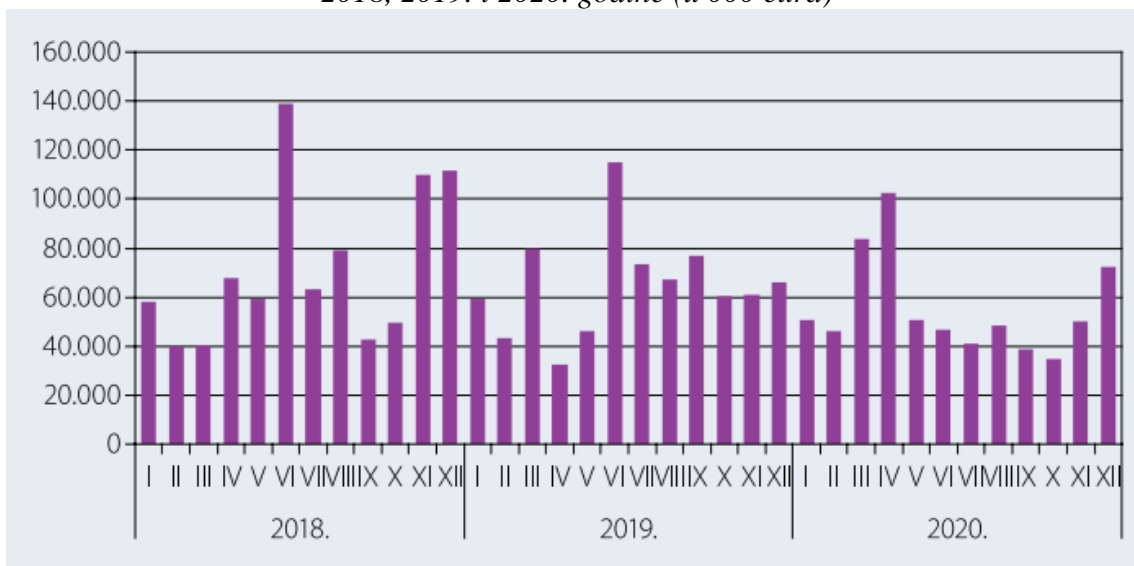


Izvor: „Centralna banka Crne Gore”

Vrijednost neto priliva SDI tokom 2019. godine je iznosila 344,7 miliona eura, što je rast od 6,9% u odnosu na prethodnu godinu. “Ovakvo kretanje rezultat je povećanja priliva po osnovu interkompanijskog duga, kao i smanjenja ukupnog odliva u poređenju sa prethodnom godinom. Ukupne SDI su iznosile 769,9 miliona eura” (CBCG).²⁷

²⁷ CBCG (2020). „Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2019“.

Grafikon 19: Mjesečni priliv ukupnih SDI u Crnoj Gori tokom 2018, 2019. i 2020. godine (u 000 eura)

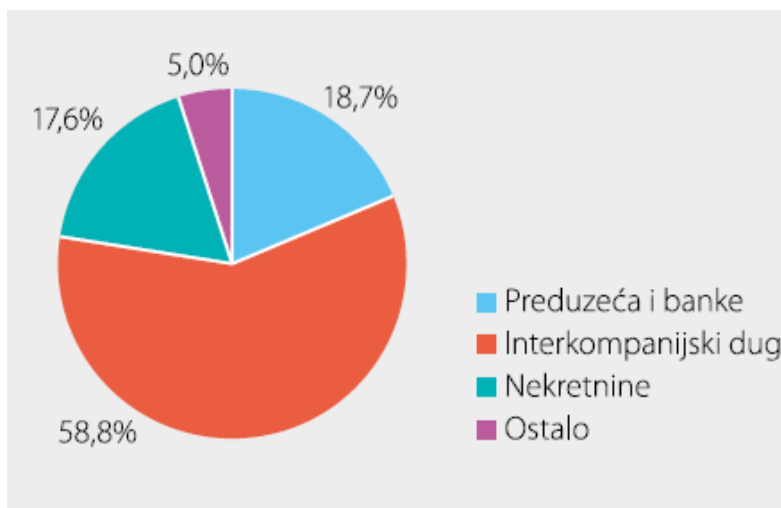


Izvor: „Centralna Banka Crne Gore“

„Neto priliv SDI u 2020. godini iznosio je 467,5 miliona eura, što je za 53,2% više u poređenju sa 2019. godinom i rezultat je manjeg odliva, kao i povećanja priliva po osnovu međukompanijskih kredita u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 663 miliona eura, pri čemu je u formi vlasničkih ulaganja ostvaren priliv od 240,2 miliona eura, što čini 36,2% ukupnog priliva. U strukturi vlasničkih ulaganja 123,8 miliona eura se odnosilo na investicije u kompanije i banke (pad od 48,9%), dok je priliv po osnovu ulaganja u nekretnine iznosio 116,4 miliona eura (pad od 34,6%). Priliv SDI u formi interkompanijskog duga iznosio je 389,9 miliona eura ili 58,8% ukupnog priliva, što je za 21,1% više nego u istom periodu prethodne godine” (CBCG).²⁸

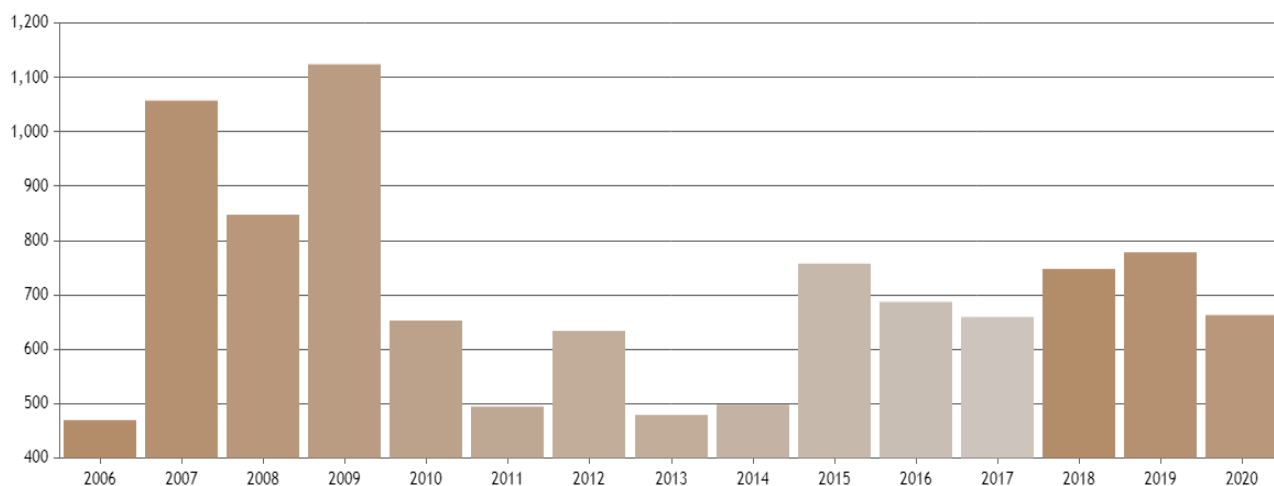
²⁸ CBCG (2021). „Bilten Centralne banke Crne Gore – januar 2021”.

Slika 3: Struktura ukupnog priliva SDI u 2020. godini (%)



Izvor: "CBCG"

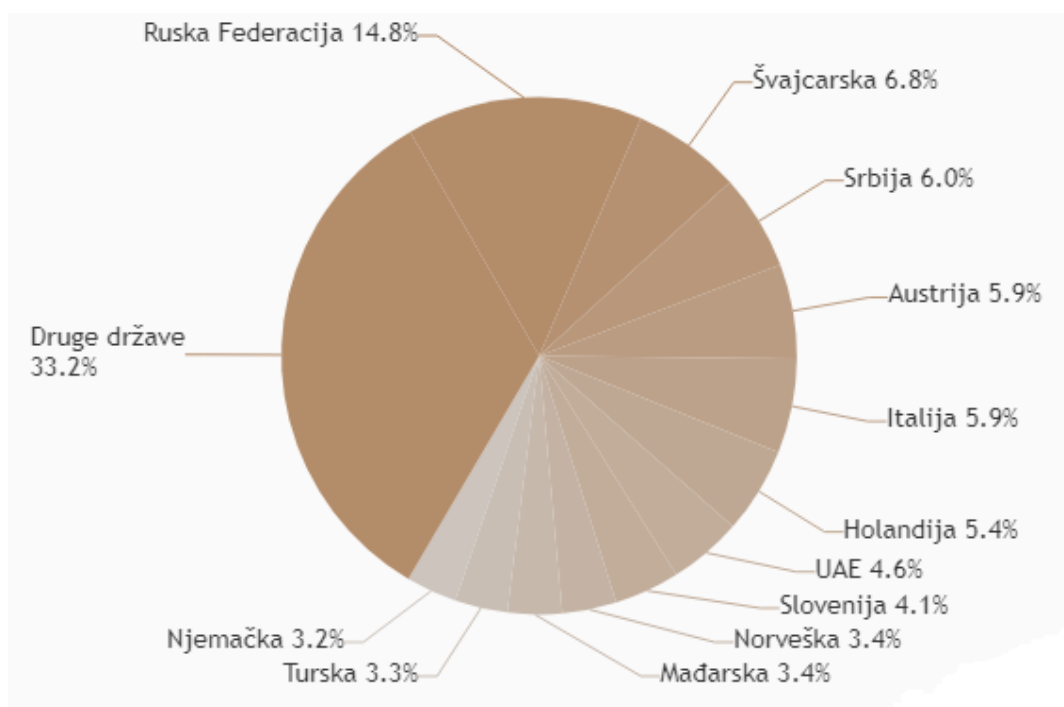
Grafikon 20: Kretanje ukupnih SDI u Crnoj Gori za period 2006-2020. (u milionima eura)



Izvor: „Agencija za investicije Crne Gore“

Na vrhu liste zemalja iz kojih je stiglo najviše stranih direktnih investicija u periodu od 2010. do 2020. godine nalazi se Rusija sa učešćem od 14,8% u ukupnom prilivu, a slijede je Švajcarska i Srbija. Ruska Federacija je zauzimala vodeću poziciju i u ranijem periodu (2001-2010), te se može zaključiti da interesovanje ruskih investitora za ulaganje u Crnu Goru ne opada, uprkos narušenim diplomatskim odnosima između država.

Slika 4: Ukupan priliv SDI u Crnoj Gori po državama u % (2010-2020.)



Izvor: „Agencija za investicije Crne Gore“

Za dalji uspješan rast i razvoj je potrebno razviti strategiju reindustrijalizacije, tj. obnavljanje pojedinih industrijskih grana, a prije svega razvoj onih grana industrije u kojima crnogorska privreda ima komparativne prednosti. To podrazumijeva privlačenje *greenfield* investicija u infrastrukturne projekte, kao i u energetske sektor, turizam i dr. Nove okolnosti i kretanja na globalnom tržištu nam ukazuju da su potrebni novi pristupi i mjere za poboljšanje investicionog okruženja za SDI. Nedavno usvojeni program ekonomskog državljanstva stvara šansu za veći priliv stranih investicija u Crnu Goru. Pandemija virusa *Covid-19* je u mnogim domenama promijenila način funkcionisanja poslovnih sistema i tako afirmisala koncept rada od kuće, tzv. digitalno nomadstvo. Mnogi istraživači ocjenjuju da je Crna Gora veoma dobra destinacija za digitalne nomade, imajući u vidu dobar geostrateški položaj, razvijenu komunikacionu infrastrukturu i relativno niske troškove života. Stoga se smatra da digitalni nomadski turizam pruža priliku da Crna Gora postane cjelogodišnja turistička destinacija.

Tabela 4: Najveće privatizacije i strana investiciona ulaganja u Crnoj Gori

Zemlja porijekla	Strani investitor	Ulaganja u Crnoj Gori
Norveška	Telenor	Pro Monte (<i>greenfield</i>)
Kanada	<i>Adriatic Marinas</i>	Tivat (<i>Porto Montenegro</i>) (<i>greenfield</i>)
Italija	A2A	EPCG, Nikšić
Egipat	<i>Orascom Development</i>	Tivat, Luštica - <i>Peninsula Lustica</i> (<i>greenfield</i>)
Azerbejdžan	<i>Azmont investments</i>	Herceg Novi, <i>One&Only</i> , Kumbor (<i>greenfield</i>)
Luksemburg	<i>CVC Capital Partners</i>	Nikšić, <i>Brewery</i>
Turska	Gintaš	<i>Mall of Montenegro</i> (<i>greenfield</i>)
Francuska	<i>Societe Generale</i>	Podgorička banka
Njemačka	T-Com	Telekom
Mađarska	OTP	CKB
Japan	Daido Metal	ILK Kotor
Singapur	<i>Amman</i>	Budva, Hotel Sveti Stefan
Holandija	Ogalar	M: tel (<i>greenfield</i>)
Srbija	Delta	<i>Delta City shopping center</i> (<i>greenfield</i>)
Belgija	<i>Royal</i>	Budva, <i>Royal Montenegro</i>
SAD	<i>Hilton</i>	Podgorica - <i>Hotel Hilton</i>
Slovenija	HIT Nova Gorica	Budva, Hotel Maestral
Austrija	<i>Erste, Hypo Alpe Adria Group</i>	<i>Bank</i> (<i>greenfield</i>)
Engleska	<i>Bappler & Jacobson</i>	Hotel Avala
Mađarska	<i>Hunguest Hotels</i>	Herceg Novi - Hoteli Topla i Centar
Engleska	<i>Bappler & Jacobson</i>	Kolašin – Ski centar Bjelasica
Rusija	<i>Montenegro Stars Hotel Group</i>	Budva - Hoteli Splendid, Montenegro i <i>Blue Star</i>
Izrael	<i>JT Investment Ltd.</i>	Herceg Novi - Hotel Rivijera
Katar	<i>Qatari Diar</i>	Tivat, Hotel Plavi horizonti
Austrija	<i>Springer & Sohne</i>	Budva - Hotel Panorama

Izvor: Istraživanje autora

4 KONKURENTNOST CRNE GORE KAO LOKACIJE ZA SDI

4.1. Analiza rizika poslovanja i makroekonomski ambijent

Analize UNCTAD-a su pokazale da se zemlje Jugoistočne Evrope ubrajaju u najatraktivnije destinacije za privlačenje stranog kapitala, zahvaljujući prije svega izmjenama u ekonomskim politikama, koje su uticale na unaprijeđenje investicionog ambijenta ovih zemalja. U standardne rizike poslovanja, kojima su izloženi strani investitori ubrajaju se: „politički rizik, finansijski rizik, nivo transparentnosti procedura i administrativnog sistema“. Navedeni rizici predstavljaju jedan od osnovnih elemenata, koji determinišu odluku budućeg investitora o investiranju. Prilikom donošenja odluke o investiranju, ovi rizici se smatraju kao najznačajniji, jer su oni glavni pokazatelj investicionog kvaliteta jedne države.

Indeks ekonomskih sloboda američke *Heritage* fondacije je najpouzdaniji indikator, koji sadrži konvencionalne rizike.²⁹ Ovaj indeks se u najvećoj mjeri zasniva na indikatore regulative u dvanaest oblasti, koje su ključne za ekonomske slobode.

„Ovih 12 kvantitativnih i kvalitativnih činilaca grupisani su u četiri široke kategorije ili stuba ekonomske slobode: vladavina prava (imovinska prava, integritet vlade, pravosudna efikasnost); veličina vlade (državna potrošnja, poresko opterećenje, fiskalno zdravlje); regulatorna efikasnost (sloboda poslovanja, sloboda rada, monetarna sloboda) i otvorenost tržišta, tj. sloboda trgovine, sloboda ulaganja i finansijska sloboda“ (*The Heritage Foundation*).

Navedenih 12 ekonomskih sloboda ocjenjuje se u rasponu od 0 do 100, pri čemu veća vrijednost indeksa ukazuje na veći stepen ekonomske slobode. Crna Gora je u Izvještaju fondacije *Heritage* za 2021. godinu zabilježila napredak za 11 mjesta u odnosu na raniji izvještaj i tako se pomjerila na 80. mjesto na listi od ukupno 178 ocijenjenih država. Od ostalih zemalja u regionu Sjeverna Makedonija je najbolje pozicionirana (46), zatim Slovenija (48), Srbija je zauzela 54. mjesto, Albanija 66. i Hrvatska 79. mjesto. Crna

²⁹ Fondacija „Heritage“ objavljuje Indeks ekonomskih sloboda od 1995. godine u saradnji sa listom „Wall Street Journal“.

Gora je u odnosu na prethodnu godinu povećala broj poena na 63,4 i po ovom indikatoru zauzela poziciju iznad globalnog prosjeka. Međutim, valja pomenuti da je prema Izvještaju iz 2014. godine („2014 Index of Economic Freedom“) Crna Gora zauzela 68 mjesto od 178 rangiranih zemalja, što nam govori da je ostvaren značajan pad na rang listi i da je potrebno uložiti napore, kako bi zemlja napredovala u Izvještaju.

Indeks ekonomskih sloboda osim *Heritage* fondacije obrađuje i Frejzer institut („Fraser Institute“) iz Kanade³⁰. „Fraser institut“ sa sjedištem u Kanadi i SAD-u je autonomna međunarodna istraživačka organizacija, koja kroz međunarodnu saradnju sa mnogim organizacijama širom svijeta vrši procjenu i analizu poštovanja ekonomskih sloboda. Izvještaj „Ekonomске slobode svijeta 2020“ na osnovu 42 pokazatelja procjenjuje ekonomske slobode u 162 države. „Osnove ekonomskih sloboda su: lični izbor, dobrovoljna razmjena, sloboda ulaza na tržište i konkurencija, kao i lična i imovinska sigurnost“. Prema izvještaju iz 2020. godine, Crna Gora je napredovala za dva mjesta i tako zauzela 80 mjesto na listi. Ako posmatramo zemlje regiona, najbolje je pozicionirana Albanija na 26 mjestu, zatim slijedi Hrvatska na 61, Slovenija 62, Sjeverna Makedonija 71, Srbija 74, a najlošije je ocijenjena Bosna i Hercegovina (82). Prema godišnjem Izvještaju ekonomskih sloboda u svijetu za 2012. godinu („Economic Freedom of the World: 2012 Annual Report“), Crna Gora je sa ocjenom 7,54 zauzela 28 mjesto od ukupno 144 države, koje su bile obuhvaćene izvještajem. Dakle, prisutan je ozbiljan pad na listi za poslednjih desetak godina, što upućuje na jednu sveobuhvatnu analizu, kako bi se stepen ekonomske slobode povećao.

„Drugi po značaju opšti rizik ulaganja predstavlja finansijski rizik zemlje. Reprezentativni indeksi finansijskog rizika, koji su izračunati za sve zemlje u regionu su „Standards & Poor’s“, „Moody’s“ i „Fitch-Ibca“ indeksi“³¹. Ocjena kreditnog rejtinga svake države igra važnu ulogu u procjeni kreditne sposobnosti. Negativan rejting podrazumijeva dosta nepovoljnije zaduživanje, kao i slabiju privlačnost za strane direktne investicije. Međunarodna rejting agencija „Standard and Poor’s“ je u martu

³⁰ „Index of Economic Freedom of the World (EFW)“ – Indeks ekonomskih sloboda u svijetu, koji izdaje kanadski „Fraser Institute“ je sveobuhvatniji indeks, koji je sastavljen od mnoštva komponenti svrstanih u pet oblasti ekonomskih sloboda.

³¹ Ovi indeksi predstavljaju svojevrсна mjerila opšte kreditne sposobnosti zemlje da obezbijedi pouzdan investicioni ambijent.

2021. godine smanjila dugoročni kreditni rejting Crne Gore sa B+ na B, što predstavlja najniži iznos od 2006. godine, dok je 2008. i 2009. godine dostizao nivo BB+. Kao glavni razlozi se navode oslabljena fiskalna i platnobilansna pozicija zemlje i pad BDP-a od 15,5% u 2020. godini, izazvan pandemijom *Covid-19*. Iz Agencije ukazuju i na povećano učešće spoljnog duga, kao i na rastuću međuzavisnost fiskalnih i eksternih neravnoteža. Dinamičniji oporavak crnogorske ekonomije se može očekivati na srednji rok, nakon ozbiljnog pada u 2020. godini, a nosilac ekonomskog oporavka u srednjoročnom periodu bi trebala biti turistička industrija. *S&P* smatra da Crna Gora ima fiskalni prostor nakon nedavne emisije euroobveznica i da će se značajno poboljšati epidemiološka situacija sa *Covid-19*, pa stoga i projektuje stabilne izgleda. Agencija smatra da se može sniziti rejting, ukoliko državni dug nastavi da raste za razliku od trenutnih očekivanja da će se stabilizovati na ispod 80% BDP-a. To bi mogao da bude slučaj ako vlada nije u stanju da kontroliše tekuću potrošnju u srednjem roku ili putem zaduživanja započne nove projekte. Ipak, postoji saglasnost da su neposredni pritisci na održivost duga Crne Gore malo vjerovatni. Iz *S&P* takođe ukazuju da bi se mogao i podići rejting, ako se fiskalni izgledi Crne Gore poboljšaju u poređenju sa osnovnim očekivanjima. To bi mogao biti slučaj ukoliko sektor turizma postigne brži povratak i podstakne veći rast, podržavajući zauzvrat budžetske performanse Crne Gore i platni bilans.

Trenutno slaba fiskalna pozicija zemlje ograničava njenu sposobnost da apsorbuje šokove, naročito ako se ima u vidu da je zbog postojećeg valutnog režima ograničena fleksibilnost monetarne politike, čime je dosta sužen prostor za umanjeње posledica *Covid-19*.

Iako su prihodi od turizma tokom 2020. godine zabilježili ozbiljan pad, priliv stranih direktnih investicija je ostao dinamičan, podržavajući prije svega ulaganja u sektore energetike i turizma. Istorijski gledano, crnogorska ekonomija se u velikoj mjeri oslanjala na SDI, pa je za očekivati da će strane direktne investicije u periodu 2021-2023. godine u prosjeku iznositi oko 10% BDP-a godišnje u skladu sa istorijskim trendovima, podstičući time rast uvoza. Takođe, status zemlje kandidata za članstvo u

EU i reforme, koje se sprovode u okviru pristupnih pregovora, direktno doprinose unaprijeđenju crnogorskog institucionalnog okruženja.

Rizik korupcije i transparentnosti su transnacionalne kompanije (TNK) označile kao ključan za ovaj region. Indeks percepcije korupcije već duži niz godina objavljuje antikorupcijska organizacija „Transparency International“. Indeks percepcije korupcije se afirmisao kao ključni globalni pokazatelj korupcije u javnom sektoru. U izvještaju za 2020. godinu rangirano je 180 zemalja, koliko je bilo obuhvaćeno i 2019. godine, pri čemu se percepcija mjerila na skali od nula (veoma korumpirana zemlja) do 100 (potpuno „čista“ zemlja). U ovom izvještaju organizacija *Transparency International* je posebno skrenula pažnju na uticaj pandemije na visinu ovih rizika, ističući da korupcija sama po sebi može da ugrozi živote ljudi, a da opasnost raste kada se korupcija “udruži” sa ostalim rizicima po zdravlje ljudi, poput pandemije *Covid-19*. Izvještaj za 2020. godinu pokazuje da je Crna Gora rangirana na 67. mjestu prema Indeksu percepcije korupcije, što je pad u odnosu na 2019. godinu, kada je zauzela 66. poziciju.

„Ispred Crne Gore, kada su u pitanju zemlje bivše Jugoslavije su Slovenija na 60. i Hrvatska na 63. mjestu. Lošije su plasirane Srbija, koja je na 94. poziciji, BiH i Sjeverna Makedonija na 111, kao i Albanija i Kosovo na 104. poziciji. Prema rangiranju za 2020. godinu prvo mjesto zauzimaju Novi Zeland i Danska, a slijede ih Finska, Švajcarska, Singapur, Švedska, Norveška itd“ (*Transparency International*).

- Makroekonomski ambijent

Ne računajući kriznu 2020. godinu, koja je bila u znaku pandemije, Crna Gora je u poslednjih pet godina ostvarila prosječnu stopu rasta BDP-a od 3,9%. Rast crnogorske ekonomije bio je zasnovan na modelu intenzivnih investicionih aktivnosti, pri čemu su strane direktne investicije dale snažan stimulans privrednom rastu. Ipak, trend kretanja ukupnih SDI se vremenom mijenjao i pokazao izrazitu osjetljivost na makroekonomske šokove. Kao i u slučaju mnogih drugih makroekonomskih indikatora, godina globalne finansijske krize u Crnoj Gori je bila prekretnica i u kretanju SDI i njihovom doprinosu ekonomskom rastu. Do 2010. godine ukupne SDI su imale izražen trend rasta i 2009. godine su činile 37% BDP-a. Do zaokreta dolazi tokom 2010. godine, tako da su 2019. godine SDI predstavljale svega 8% bruto domaćeg proizvoda. U tabeli broj 5. prikazan je pregled makroekonomskih indikatora.

Tabela 5: Pregled makroekonomskih indikatora

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
BDP u tekućim cijenama (hilj. €)	3.954.212	4.299.091	4.663.130	4.950.717	4.185.553
Stanovništvo (hilj.)	622,3	622,4	622,2	622,0	621,3
BDP po stanovniku (€)	6.354	6.908	7.495	7.959	6.737
Realan rast BDP (%)	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3
Industrijska proizvodnja (indeks)	95,6	95,8	122,4	93,7	99,1
Prosječna godišnja inflacija, CPI (%)	-0,2	2,4	2,6	0,4	-0,3
Prosječan broj zaposlenih lica	177.908	182.368	190.132	203.545	176.693
Broj nezaposlenih lica, reg.	49.487	51.262	41.378	37.616	47.509
Stopa nezaposlenosti, reg. (%)	21,33	22,09	17,83	16,21	20,48
Stopa nezaposlenosti, ARS (%)	17,7	16,1	15,2	15,1	17,9
Prosječna bruto zarada (€)	751	765	766	773	783
Prosječna neto zarada (€)	499	510	511	515	524
Tekući račun (hilj. €)	-641.975	-691.497	-792.793	-707.212	-1.090.428
Tekući račun (% BDP)	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,1
Izvoz, f.o.b. (hilj. €)	350.833	382.449	436.060	465.549	408.968
Uvoz, f.o.b. (hilj. €)	2.008.488	2.242.513	2.485.232	2.531.106	2.050.985
Trgovinski bilans (hilj. €)	-1.657.656	-1.860.064	-2.049.173	-2.065.558	-1.642.017
Izvoz usluga (hilj. €)	1.254.603	1.382.384	1.563.431	1.705.174	679.138
Uvoz usluga (hilj. €)	485.522	530.551	626.842	686.758	502.593
Bilans razmjene usluga (hilj. €)	769.081	851.832	936.589	1.018.416	176.544
Saldo roba i usluga (hilj. €)	-888.575	-1.008.231	-1.112.584	-1.047.141	-1.465.473
Saldo roba i usluga (% BDP)	-22,5	-23,5	-23,9	-21,2	-35,0
SDI, ukupan priliv (hilj. €)	687.154	659.233	858.113	778.518	663.047
SDI, neto (hilj. €)	371.568	484.332	322.484	304.578	467.549
SDI, neto (% BDP)	9,4	11,3	6,9	6,2	11,2
Deficit/suficit budžeta (hilj. €)	-122.266	-250.850	-197.010	-144.480	-440.410
Deficit/suficit budžeta (% BDP)	-3,1	-5,8	-4,2	-2,9	-10,5
Javni dug, neto (hilj. €)	2.498.700	2.687.900	2.991.700	3.191.700	3.536.500
Javni dug, neto (% BDP)	63,2	62,5	64,2	64,5	84,5

Izvor: MONSTAT; CBCG; ZZZCG; Ministarstvo finansija i socijalnog staranja

Međutim, pandemija „Covid-19“ se negativno odrazila na ovaj ubrzani rast iz prethodnih godina. Naime, tokom 2020. godine u cijelom svijetu, pa i u Crnoj Gori, došlo je do pada ključnih makroekonomskih pokazatelja. Prethodna iskustva nam ipak govore da proces ekonomskog oporavka, nakon kriza ovog tipa, traje dosta kraće u

odnosu na oporavak poslije uobičajnih globalnih kriza. Pojava pandemije „Covid-19“ negativno je uticala na kretanje BDP-a, te je nakon značajnog rasta u prethodne tri godine došlo do pada BDP-a od 15,2% u 2020. godini. Najveći pad je svakako zabilježen u turističkom sektoru, kao i u onim sektorima, koji su blisko povezani sa turizmom. Crna Gora je posebno osjetljiva na ovako nagle promjene, koje donosi pandemija „Covid-19“, posebno imajući u vidu veličinu i strukturne manjkavosti njene ekonomije. Krizom je bila pogođena kako agregatna tražnja, tako i agregatna ponuda, a najozbiljnije posledice je pretrpio turizam, inače vodeća privredna grana u zemlji. Urušavanje sektora turizma je direktna posledica usvojenih mjera za ograničavanje slobode kretanja, koje su dovele do drastičnog pada broja turista iz inostranstva.³²

„Ukupan državni dug bez depozita na dan 31.12.2021. godine iznosio je 4.090,02 miliona eura ili 83,27% BDP-a“ (Monstat, 2022).³³ „Ukupan državni dug uključujući depozite na kraju 2021. godine iznosio je 3.625,19 miliona eura ili 73,81% BDP-a“ (Vlada Crne Gore, 2022).³⁴

Svjetska banka je u svom izvještaju povisila prognozu rasta crnogorske ekonomije u 2021. godini na 10,8%, što je najsnažniji oporavak u regionu Istočne Evrope i Centralne Azije. Prema istom izvještaju crnogorski BDP će 2022. godine ojačati dodatnih 5,6%, a 2023. godine još 4,8%.³⁵

³² CBCG (2021). „Analiza uticaja pandemije Covid-19 na ekonomiju i bankarski sistem Crne Gore“.

³³ Prema podacima Monstata preliminarni BDP za 2021. godinu iznosi 4.911,6 miliona eura.

³⁴ Ministarstvo finansija i socijalnog staranja (2022). „Izvještaj o javnom dugu na dan 31.12.2021“. Podgorica: Vlada Crne Gore.

³⁵ The World Bank (2020). „Zapadni Balkan Redovni ekonomski izvještaj – Crna Gora“, br. 19. Washington, DC.

4.2. Pravni i ekonomski okvir Crne Gore za podsticanje stranih ulaganja

Na priliv SDI utiču brojni faktori, ali polaznu osnovu prilikom donošenja odluke o odabiru investicione destinacije čine potencijal tržišta i dinamika privrednog rasta. Na proces donošenja odluke utiču i drugi faktori, poput političke stabilnosti, investicionog ambijenta, potencijala za reinvestiranje i sl.

Crna Gora se ubraja u grupu sigurnih zemalja u kojima se poštuju međunarodni standardi u poslovanju, što potvrđuje i punopravno članstvo u NATO i u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji. Unaprijeđen investicioni ambijent, napredovanje u pregovorima sa EU, kao i veliki potencijali u turizmu, poljoprivredi i energetici, omogućili su da Crna Gora postane izuzetno atraktivna destinacija za strane investitore. Crna Gora je takođe potpisnica brojnih multilateralnih i bilateralnih sporazuma, koji su utemeljeni na principima Svjetske trgovinske organizacije („Sporazum o stabilizaciji i asocijaciji sa Evropskom unijom, CEFTA 2006, EFTA, Rusijom, Ukrajinom i Turskom“), čime je omogućen bescarinski pristup na tržišta od preko 800 miliona stanovnika.

Evidentno je da je poslovni ambijent u Crnoj Gori poslednjih godina prilično unaprijeđen. Tome je svakako doprinijelo i usvajanje brojnih zakona, koji su usklađeni sa pravilima Evropske unije.

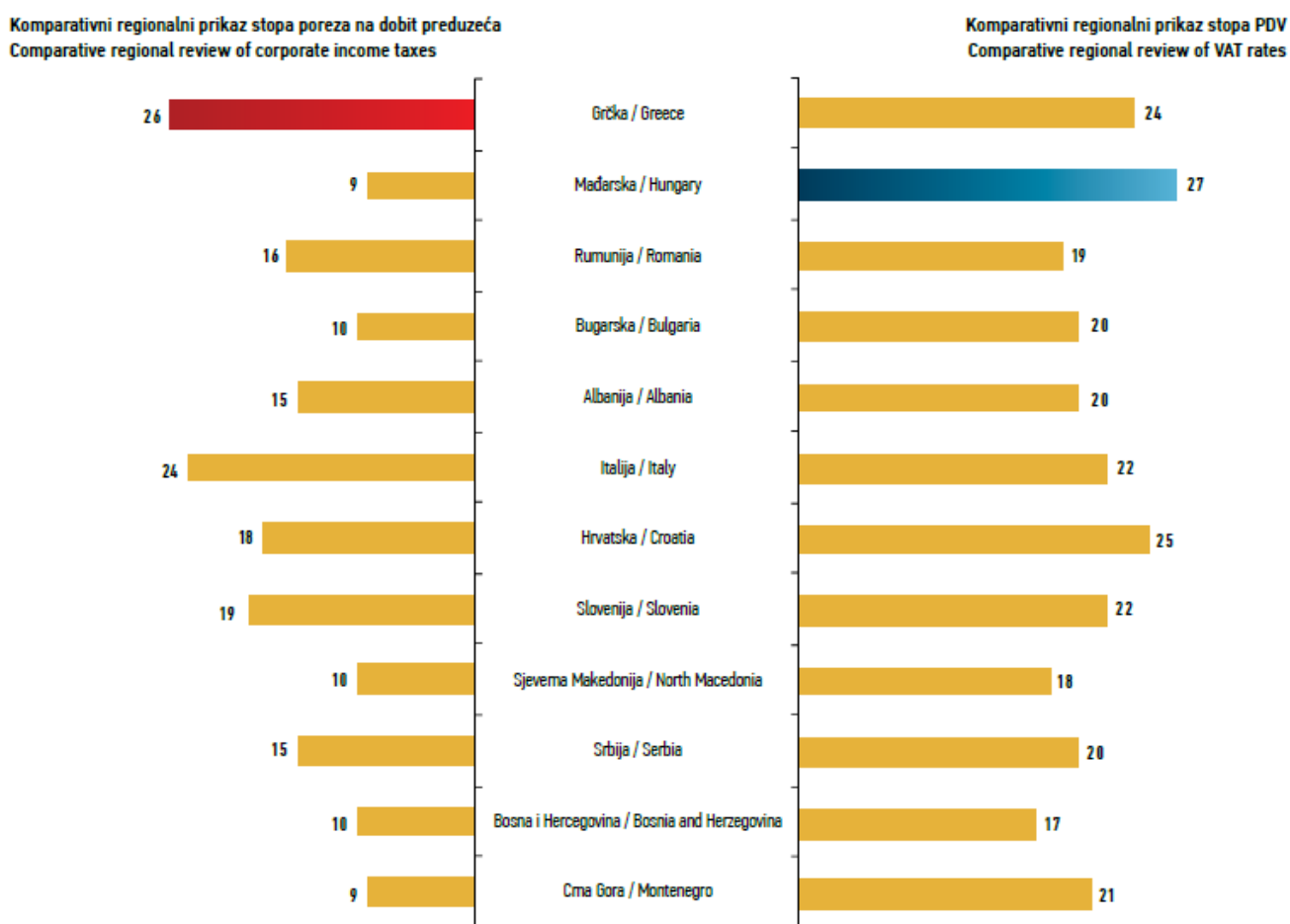
Shodno Zakonu o stranim investicijama, strani investitor može biti:

„Strano pravno ili fizičko lice sa sjedištem u inostranstvu, privredno društvo u kojem je učešće stranog kapitala veće od 10%, crnogorski državljanin sa prebivalištem, odnosno boravištem u inostranstvu dužim od godinu dana i privredno društvo koje je strano lice osnovalo u Crnoj Gori. Strani investitor može osnovati privredno društvo (sam ili sa drugim ulagačima), ulagati u privredna društva, kupiti privredno društvo ili njegov dio, osnovati dio stranog društva, a oporezuje se isto kao i domaći investitor. Ulog stranog investitora može biti u novcu, stvarima, uslugama, imovinskim pravima i u hartijama od vrijednosti“ (*Zakon o stranim investicijama*).

Ovim zakonom izjednačena su prava domaćih i stranih pravnih i fizičkih lica. Takođe je značajno olakšan postupak registracije firmi, dok su troškovi registracije svedeni na najmanju moguću mjeru. Međutim, javljaju se mnoge administrativne prepreke na lokalnom nivou, te je neophodno raditi na smanjivanju broja dozvola, saglasnosti i raznih taksi, potrebnih za pokretanje poslovanja.

Ako se uporede visine poreskih stopa, može se konstatovati da je Crna Gora veoma konkurentna u odnosu na ostale zemlje regiona.

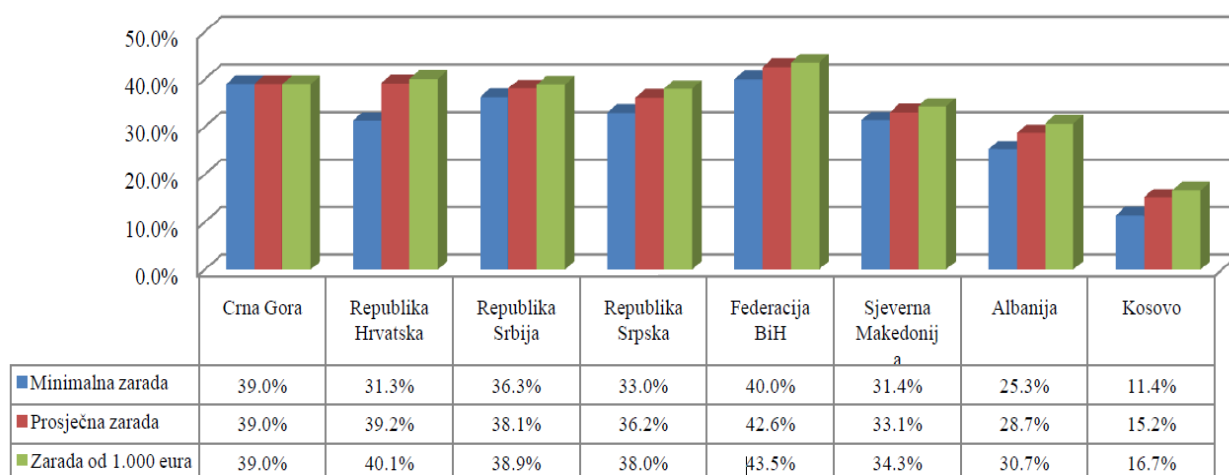
Slika 5: Uporedni prikaz poreskih stopa sa zemljama regiona



Izvor: „Privredna komora Crne Gore“

Sa stanovišta oporezivanja dobiti pravnih lica, Crna Gora je najkonkurentnija u Evropi sa stopom poreza na dobit od 9%, iako se za cio region Zapadnog Balkana može reći da je veoma konkurentan u domenu poreskih stopa u odnosu na druge zemlje Evrope.

Grafikon 21: Poresko opterećenje rada u zemljama regiona, na dati nivo zarade³⁶



Izvor: Privredna komora Crne Gore

Usvajanjem novog modela oporezivanja rada u Crnoj Gori krajem 2021. godine, poznat kao ekonomski program "Evropa sad", poresko opterećenje na rad u Crnoj Gori je smanjeno sa 39% za sve nivoe dohotka na 20,4% za nivo minimalne zarade od 450 eura, a zatim se progresivno povećava, zavisno od visine zarade. Dakle, program "Evropa sad" će učiniti domaću ekonomiju znatno konkurentnijom, imajući u vidu da je poresko opterećenje rada u Crnoj Gori prije usvojenih poreskih reformi bilo na nivou prosjeka u Evropi³⁷.

Zapošljavanje stranih državljana u Crnoj Gori uređeno je Zakonom o strancima. Ovim zakonom precizno su određeni uslovi zapošljavanja stranaca, kao i procedure za dobijanje radnih dozvola. U cilju otklanjanja mnogih prepreka prilikom zapošljavanja stranih državljana, usvojene su izmjene i dopune Zakona o strancima.

Strategijom razvoja biznis zona želi se privući veliki broj investitora na već pripremljenim lokacijama.

„Biznis zona predstavlja jedinstven entitet na području lokalne samouprave, dijelom ili u potpunosti infrastrukturno opremljen, koji potencijalnim investitorima pored

³⁶ Podaci za Crnu Goru se odnose na stari model oporezivanja rada prije usvojenih poreskih reformi.

³⁷ Poresko opterećenje na rad u zemljama OECD-a je iznosilo u prosjeku 34,6% tokom 2020. godine.

zajedničkog prostora i infrastrukture pruža dodatne poreske i administrativne olakšice sa državnog i lokalnog nivoa“ (Privredna komora Crne Gore, 2021).

Biznis zone su neophodne, kako bi se podstakla investiciona ulaganja na onim lokacijama, koje su infrastrukturno opremljene, što doprinosi rastu zaposlenosti i povećanju životnog standarda lokalnog stanovništva.

Zakonom o slobodnim zonama precizirani su uslovi poslovanja za sve korisnike slobodnih zona i slobodnih skladišta. Naime, korisnici uživaju određene povlastice, oslobođeni su plaćanja carinskih i poreskih dažbina za proizvode namjenjene izvozu, što utiče na rast konkurentnosti.

Uprkos činjenici da Crna Gora spada u veoma male države, ona je u proteklom periodu bila veoma privlačna destinacija za strane investitore, prije svega zbog velikih mogućnosti za ulaganje u sektor turizma, kao i u druge sektore. Crna Gora je u uslovima svjetske ekonomske krize, kao i u vrijeme pandemije „Covid-19“, zadržala visok nivo priliva SDI, te je tako i dalje vodeća zemlja u okruženju po SDI *per capita*. Međutim i dalje su prisutne određene poteškoće i prepreke, koje onemogućavaju veći obim priliva SDI, pa je stoga neophodno raditi na otklanjanju svih barijera. Takođe, ostvareni priliv SDI u proteklom periodu je mogao biti još veći da nije došlo do zastoja u realizaciji određenih investicionih projekata. Strani investitori, koji su već prisutni u Crnoj Gori, navode sledeće barijere:

1. Još uvijek slabo razvijena putna infrastruktura i dalje stvara lošu sliku kod investitora, što se posebno odražava na „greenfield“ investicije. Takođe, povezivanje lokacija na komunalnu infrastrukturu je i dalje otežano, što usporava realizaciju značajnih investicionih projekata.
2. Poštovanje svojinskih prava i pored određenog napretka, još uvijek u nekim slučajevima nije na zavidnom nivou. Mnogi imovinsko-pravni sporovi još uvijek nijesu okončani, što nepovoljno utiče na realizaciju većih investicija.
3. Pitanje restitucije takođe predstavlja prepreku za investiranje, naročito imajući u vidu predugo trajanje sudskih sporova, kojima se rješava ovo pitanje. Ustav Crne Gore ograničava pravo svojine, ako je u pitanju javni interes uz pravičnu nadoknadu, što doprinosi rješavanju imovinskih sporova i omogućava da se

investicije privedu kraju. Takođe, Zakon o eksproprijaciji dozvoljava uvođenje u posjed i prije pravosnažnosti rješenja, ukoliko se radi o hitnosti izgradnje objekata, čime se takođe ide u susret investitorima.

4. Primjena zakona – nadležni državni organi su nastojali da usvajanjem novih zakona unaprijede legislativu, kako bi između ostalog omogućili bolju zaštitu domaćih i stranih investitora. Donešeni zakoni vezani za investicije (poput seta poreskih zakona, zakoni koji se odnose na gradnju i uređenje prostora, zakon o tretiranju stranaca itd.) su pozitivni zakoni za strane investitore. Međutim, implementacija usvojenih zakona je prepreka na koju ukazuje veliki broj stranih investitora. Pravila igre koja se dosljedno ne sprovode prijete da dovedu u pitanje imidž zemlje.
5. Nepostojanje precizno definisane planske dokumentacije je uzrok brojnih odustajanja stranih investitora od investiranja u Crnu Goru. Vremenski period koji je potreban da se usvoji planski dokument na lokalnom ili na državnom nivou nije prihvatljiv za strane investitore. Vremenski vakuum koji se stvara nije moguće iskoristiti za bilo kakve propratne poslove. Proces usvajanja planskih dokumenata traje predugo, a bez izrade i usvajanja planova nije moguće započeti gradnju, tako da na brojnim lokacijama koje se nalaze u posjedu investitora ne postoje urbanistički planovi. Poseban problem predstavlja i komunalno opremanje zemljišta za investitore, koji su platili komunalije u uslovima kada prihodi od komunalija nijesu dovoljni za potrebno opremanje.
6. Investitori ukazuju na sve izraženiji problem ćutanja administracije ili značajnog kašnjenja u sprovođenju procedure za dobijanje dozvola i licenci. Kako se investitor spušta niže u hijerarhiji, problemi postaju sve veći. Strani investitori sve više ukazuju na poteškoće, koje imaju sa administracijom na lokalnom nivou. Sporost i netransparentnost pojedinih lokalnih uprava odražava se u gubitku vremena, većim troškovima i dr. Takođe, pojavljuju se problemi i oko validnosti ugovora na stranom jeziku.
7. U proteklom periodu dosta pažnje je posvećeno rješavanju pitanja privremenog boravka stranih lica. Međutim i dalje su prisutne poteškoće prilikom dolaska stranih državljana, koji bi radili na realizaciji svojih investicija. Ovo se posebno odnosi na stručnu radnu snagu, koja je deficitarna u Crnoj Gori. Investitori

takođe problematizuju vrijeme trajanja privremenog boravka, koje je prilično kratko i smatraju da ga je potrebno produžiti. Zakonom o strancima je propisano da boravak stranaca u Crnoj Gori može biti: boravak do 90 dana, privremeni boravak i stalno nastanjenje. U zavisnosti od vrste dozvole, iste imaju različiti period važenja.

4.3. Promocija Crne Gore kao atraktivne lokacije za privlačenje SDI

Kako bi stvorila povoljniji investicioni ambijent, Crna Gora mora težiti povećanju svoje konkurentnosti, naročito ako se ima u vidu sve rastuća konkurencija između zemalja za privlačenje SDI. Privlačenje novih investicija u cilju povećanja konkurentnosti, izvoza i otvaranja novih radnih mjesta je od velikog značaja za budući razvoj zemlje. Iako se Crna Gora ubraja u veoma male države, ona je u proteklom periodu bila veoma privlačna destinacija za strane investitore, prije svega zbog velikih mogućnosti za ulaganje u sektor turizma, ali i u druge privredne grane. Crna Gora je tokom tri uzastopne godine ostvarila najveći priliv SDI *per capita* u Evropi, dok je vrijednost ukupnog priliva SDI za period od 2006. do 2009. godine bila veća od 3,7 milijardi eura. Nakon perioda buma uslijedio je period pada priliva SDI, najviše kao posledica svjetske ekonomske krize, ali i zbog unutrašnjih slabosti, poput nerealizovanih planova privatizacija, nepostojanja planske dokumentacije i sl. Iako je privlačila investitore iz velikog broja zemalja, kada se u obzir uzme kumulativ ulaganja u Crnu Goru, zaključuje se da su Ruska Federacija i Italija na samom vrhu liste zemalja, pri čemu je poslednjih godina ispoljena tendencija porasta učešća arapskih zemalja i Turske.

S obzirom na posledice svjetske ekonomske krize i sve izraženiju rastuću konkurenciju u privlačenju SDI, veoma je važno u predstojećem periodu raditi na daljoj promociji potencijala crnogorske privrede, a prije svega pred investitorima iz brzorastućih zemalja, poput zemalja BRIK-a (Brazil, Rusija, Indija i Kina), Bliskog Istoka i drugih.

SWOT analiza predstavlja najefikasniji model za ocjenjivanje karakteristika određene lokacije i njenog investicionog potencijala. Analiza se prvenstveno bavi utvrđivanjem „prednosti, nedostataka, mogućnosti i prijetnji“, koje postoje na predmetnoj lokaciji³⁸.

³⁸ „SWOT – strengths, weaknesses, opportunities and threats“.

PREDNOSTI	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"> • Politička i makroekonomska stabilnost; • Euro kao sredstvo plaćanja; • Regionalno kompetitivan finansijski rizik; • Povoljan poreski ambijent; • Dostignuti nivo privatizacije; • Visok nivo ostvarenih ekonomskih reformi i kreiranih novih institucija; • Restrukturiran i privatizovan bankarski sistem; • Razvijena telekomunikaciona infrastruktura; • Relativno visoko-obrazovana radna snaga; • Kontinuirano unapređenje tržišta rada u oblasti radnih odnosa • Slobodan pristup na tržišta EU; primjena CEFTA sporazuma; Sporazum o slobodnoj trgovini između Crne Gore i EFTA zemalja; te FTA sa Rusijom i Turskom; • Relativno niske carinske stope; • Nacionalni tretman stranih investitora; • Dostignuti nivo podsticajnih fiskalnih, regulatornih i finansijskih mjera; • Slobodan transfer reinvestirane dobiti i plaćanja u inostranstvu; 	<ul style="list-style-type: none"> • Nedovoljno razvijena infrastruktura u cjelini; • Nedovoljno prepoznatljive lokacije za privlačenje SDI; • Implementacioni jaz u primjeni ključnih zakona u oblasti vlasničkih odnosa i prostorno-planskih dokumenata; • Postojanje regionalnih razvojnih gepova; • Veličina tržišta; • Nefleksibilno tržište radne snage; • Relativno skupa radna snaga; • Adiministrativne barijere; • Nedovoljno razvijeno tržište kapitala; • Obim domaće potrošnje koji se nastoji nadomjestiti sporazumima o slobodnoj trgovini; • Nedovoljno razvijena sektorska tehnološka baza; • Nedovoljan nivo know how-a (posebno menadžerskih vještina);
<ul style="list-style-type: none"> • Oslobođanje plaćanja poreza na dobit (8 godina) za osnivanje pravnog lica u privredno manje razvijenim opštinama; • Izbjegavanje duplog oporezivanja; • Članstvo u STO 	
MOGUĆNOSTI	OPASNOSTI
<ul style="list-style-type: none"> • Posvećenost Vlade programu održivog ekonomskog razvoja i stvaranja povoljnog ambijenta za poslovanje stranih investitora; • Dalji razvoj finansijskih tržišta; • Dalji razvoj i snaženje institucija za privlačenje SDI; • Usaglašavanje zakonskih propisa iz oblasti radnih odnosa sa EU standardima; • Stvaranje liberalizovanog fiskalnog sistema za privlačenje SDI; • Dalje jačanje bankarskog sektora i finansijskih intermedijara; • Reforme obrazovanja u skladu sa potrebama razvojnih sektora Crne Gore; 	<ul style="list-style-type: none"> • Nastavak privatizacije najznačajnijih preduzeća i odabir kvalitetnih strateških investitora; • Rat fiskalnih podsticajnih mjera zemalja u regionu ; • Problemi u primjeni usvojenih zakona ili odlaganje primjene; • Nivo transparentnosti i efikasnosti administrativnog sistema; • Nizak nivo sektorske diverzifikacije SDI; • Nizak nivo reinvestiranja i nivo odliva profita; • Sporo prilagođavanje radne snage potrebama tržišta rada (spora prekvalifikacija, dodatni obrazovni programi, usklađenost obrazovnih programa sa potrebama investitora);

Stranim investitorima u Crnoj Gori su svakako najviše interesantni oni sektori, koji tradicionalno ostvaruju najbolje rezultate: turizam, energetika, industrija metala, prehrambena industrija i telekomunikacije. U ovim oblastima Crna Gora posjeduje veliko iskustvo i potrebno znanje. Neophodan preduslov za realizaciju velikih

investicionih projekata je svakako unaprijeđenje postojeće i izgradnja nove infrastrukture. Među preprekama za *greenfield* investicije, a time i za konkurentnost i privredni rast zemlje, posebno mjesto zauzimaju infrastrukturne slabosti, najviše u domenu energetike i saobraćaja. Stoga, sektori turizma, energetike i poljoprivrede, kao osnovni stubovi budućeg ekonomskog rasta zemlje, moraju biti u fokusu strategije promocije i privlačenja stranih direktnih investicija.

Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija

U Crnoj Gori je 2004. godine, nakon temeljnih analiza i preporuka međunarodne organizacije „FIAS“, osnovana „Agencija za promociju stranih investicija“ – MIPA³⁹. Osnovni zadaci Agencije se odnose na unaprijeđenje imidža zemlje, kontinuiranu saradnju sa stranim ulagačima, prezentaciju svih prednosti Crne Gore kao lokacije za privlačenje SDI, promociju zemlje na unaprijed odabranim tržištima itd. Nadležnosti i domen djelovanja Agencije su definisani Zakonom o stranim investicijama iz 2011. godine, kojim je bilo propisano da poslove promocije vrši „Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija“. Agencija se u okviru svoje nadležnosti bavi i drugim poslovima, tj: aktivno pomaže stranim ulagačima, uspostavlja direktne kontakte i unaprijeđuje saradnju između domaćih i stranih kompanija, nadgleda kompletan proces realizacije SDI, aktivno saraduje sa nadležnim državnim organima, međunarodnim organizacijama i dr.

Novim Zakonom o javno-privatnom partnerstvu iz decembra 2019. godine kreiran je novi model za investicionu politiku u formi ugovora o javno-privatnom partnerstvu. Ovim zakonom je osnovana „Agencija za investicije Crne Gore“ (MIA), a sa radom su prestala tri subjekta: Sekretarijat za razvojne projekte, Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA) i Komisija za koncesije. Cilj osnivanja Agencije za investicije je realizacija javno-privatnih partnerstava, investicija i promocija investicionog potencijala Crne Gore. Takođe, ovim zakonom Agencija za investicije je preuzela poslove i nadležnosti Agencije Crne Gore za promociju stranih investicija i Sekretarijata za razvojne projekte. U periodu koji slijedi posebnu pažnju je potrebno

³⁹ FIAS – „Foreign Investment Advisory Service“, dio grupacije Svjetske banke.
MIPA – „Montenegrin Investment Promotion Agency“.

posvetiti promociji određenih sektora i dobro pripremljenih investicionih projekata, pri čemu je veoma važno intenzivirati saradnju sa lokalnom upravom. Takođe je neophodno podstaći ulaganja na sjeveru zemlje, jer taj region raspolaže značajnim privrednim potencijalima, koji su u prethodnom periodu bili zapostavljeni. Agencija mora ponuditi i čitav spektar dodatnih usluga u cilju što kvalitetnije promocije zemlje na ciljanim tržištima. Poželjno je na primjer obići potencijalne investitore u njihovim matičnim zemljama i u direktnom kontaktu promovisati konkretne projekte i njihove benefite.

5 ANALIZA UTICAJA SDI I MAKROEKONOMSKE IMPLIKACIJE PROCESA STRANOG INVESTIRANJA U CRNOJ GORI

5.1. Strane direktne investicije i rast BDP-a

Odluke stranih investitora da investiraju u prvim fazama tranzicije bile su vezane za opseg i posvećenost država reformama i procesu liberalizacije, a manje su bile vođene stopama rasta BDP-a. SDI su u početnim fazama tranzicije stimulisale rast BDP-a. Tako na primjer u Mađarskoj su SDI doživjele bum 1995. godine, dok je značajan rast BDP dostignut 1997. godine. U Rusiji SDI su značajno rasle od 1994. godine, dok je ekonomija počela oporavak 1997. godine. U Bugarskoj, Češkoj i Rumuniji, ekonomske recesije iz druge polovine 90'tih su uspješno prebrođene zahvaljujući prilivu stranih investicija i ulozi stranih investitora u procesu restrukturiranja. Od svih tranzicionih zemalja, samo nekolicina (Češka Republika, Mađarska, Poljska, Slovačka i Slovenija) je uspjelo u 2000. godini da ostvari BDP *per capita* iz 1990. godine. Sve su one s izuzetkom Slovenije, imale značajne prilive SDI tokom tranzicionog perioda. Značajan rast vrijednosti međunarodnih finansijskih tokova, koji u današnjim uslovima nekoliko puta prevazilazi vrijednost međunarodne trgovine, posledica je a istovremeno i uzrok globalizacije i internacionalizacije međunarodnog ekonomskog okruženja. U okviru te dominacije finansijskih tokova, uloga i značaj stranih direktnih investicija je od posebnog značaja za razvoj jedne privrede. Može se reći da su strane direktne investicije najpouzdaniji kanal, kojim se u sadašnje vrijeme prenosi tehnološka komponenta, osnova savremenog rasta i razvoja. Zbog koristi od SDI, interes za njihovo privlačenje ispoljavaju sve kategorije zemalja – od onih najrazvijenijih, preko zemalja u razvoju, do zemalja u tranziciji kod kojih je taj interes najdragocijeniji. Razloga za to je više, a tri najznačajnija su: (1) nadoknađivanje hroničnog nedostatka kapitala u nerazvijenim zemljama, (2) unošenje savremene tehnologije i proizvodnih programa, (3) obezbjeđivanje konkurentnosti proizvodnje i osvojenih tržišta. Zemlje Zapadnog Balkana naročito imaju veliku potrebu da preko inostranih ulaganja što prije nadoknade svoje ekonomsko i tehnološko zaostajanje za razvijenom Evropom i tako ostvare brzu integraciju u svjetsku privredu.

I dok jedni teoretičari naglašavaju pozitivne efekte SDI na ekonomski rast zemlje domaćina, nije mali broj onih koji kritikuju SDI, tvrdeći da strane direktne investicije mogu uticati na smanjenje prosječne stope nacionalne štednje u dugom roku, zbog nerijetkih sporazuma transnacionalnih korporacija sa državnom birokratijom, čime guše konkurenciju i kočje ekspanziju domaćih preduzeća. Argumenti za i protiv SDI su daleko od empirijski uobličjenih i konzistentnih stavova. Ipak, mišljenja su nepodijeljena da SDI mogu biti značajan stimulator ekonomskog rasta sve dok se interesi stranog partnera i zemlje domaćina podudaraju.

U savremenoj razvojnoj etapi svjetske ekonomije, SDI preuzimaju funkciju ključnog razvojnog faktora i postaju jedan od osnovnih mehanizama globalizacije svjetske privrede. Činjenica je da su politički i društveni odnosi u svijetu bitno izmijenjeni. Dramatično se mijenjaju uslovi u zemljama Istočne i Centralne Evrope koji nastaju kao posljedica uvođenja demokratskih promjena, veće orijentacije ka tržišnom privređivanju i veće integracije u svjetski ekonomski sistem. Integracione tendencije u zemljama tog regiona mogu biti ostvarene samo uz podršku međunarodnog kapitala. Dakle u uslovima kada drugi oblici investiranja u tranzicionim zemljama postaju sve skromniji, SDI čine mogući izvor za zadovoljenje potreba tih zemalja za finansijskim, tehničkim i preduzetničkim resursima. U slučaju SDI u pitanju je mnogo više od prostog transfera kapitala. Širenje matične kompanije na tržišta drugih zemalja podrazumijeva kompletan investicioni paket, koji čine osim kapitala, tehnologija, marketing, menadžerska znanja, pristup tržištima i druge prednosti. I upravo važna karakteristika SDI je u tome što one omogućavaju razmjenu tzv. nematerijalne aktive – znanja. Ekonomska teorija upoznaje nas sa veoma mnogo razloga i načina kako SDI mogu doprinijeti poboljšanju ekonomskih performansi u odgovarajućoj zemlji. Neoklasična teorija rasta pozitivno koreliše SDI sa rastom outputa, kroz povećanje nivoa investicija i/ili produktivnosti i time vodi ekonomiju putem dugoročnog rasta. U egzogenim modelima rasta, SDI utiče samo na nivo proizvodnje u stabilnom stanju, a nema trajan uticaj na stopu rasta, osim u vrijeme tranzicione dinamike do novog stabilnog stanja.

Razvojem teorije rasta *Romera* (1986), *Lukasa* (1988) i *Baroa* (1990), tehnološka promjena se smatra endogenom i kao takva ima dugoročne efekte na rast. Dakle, uzimajući u obzir tehnološke inovacije koje sa sobom nose SDI, njihova potencijalna

uloga je mnogo veća u endogenim modelima rasta. U neoklasičnoj funkciji proizvodnje, output je generisan kapitalom i radom u proizvodnom procesu. Imajući u vidu ovaj okvir, SDI može uticati na svaki od elemenata u proizvodnoj funkciji. SDI povećavaju kapital, a mogu i kvalitativno poboljšati faktor rada, dok transferom novih tehnologija mogu imati potencijal da povećaju ukupnu faktorsku produktivnost. Takođe, povećanjem raspoloživosti različitih međuproizvoda i kapitalne opreme na tržištu, SDI mogu povećati opštu produktivnost. Danas se smatra da tehnološki progres ima centralnu ulogu u procesu ekonomskog rasta i razvoja. Posebno u nedovoljno razvijenim zemljama, privredni rast se velikim dijelom objašnjava spremnošću i sposobnošću jedne zemlje da prihvati i implementira nove tehnologije, koje se već primjenjuju u vodećim ekonomijama.

Strane direktne investicije su direktno i posredno uticale na tok tranzicije zemalja Centralne i Istočne Evrope ka tržišnoj ekonomiji. Direktni uticaj se ogleda kroz rast ključnih grana industrije i trgovine, podsticaj razvoju trgovinskih veza i ubrzanje transfera tehnologije, dok se indirektni uticaj manifestuje u vidu razvoja institucija, kao i kroz ubrzanje procesa privatizacije i povećanje konkurentnosti privrede. Mada još uvijek ne postoji konsenzus oko tačne specifikacije relacije između SDI i rasta, posljednjih godina postoji veoma mnogo literature, koja ističe pozitivan uticaj SDI na ekonomski rast. Teorijski, podloga za ovo mišljenje nalazi se u savremenoj teoriji rasta, koja stavlja akcenat na značaj poboljšanja tehnologije, efikasnosti i produktivnosti kao stimulatore rasta. U ovom svijetlu može se reći da se doprinos SDI ekonomskom rastu ogleda u transferu napredne tehnologije iz industrijalizovanih zemalja u manje razvijene ili nerazvijene zemlje. Pored ovih direktnih efekata, SDI mogu imati i indirektno efekte na privredni rast. Najvažnije, SDI može dovesti do trajnog povećanja stope rasta kroz efekat preliivanja (*spillover*), transfer i difuziju tehnologije, ideja, menadžmenta i slično.

U literaturi se pominju četiri bazična kanala, koji omogućavaju tehnološke efekte preliivanja SDI (*spillover*) u domaćoj ekonomiji:

- Prvo, klasični indirektni kanal za transmisiju tehnologije od SDI prema domaćoj ekonomiji funkcioniše kroz imitaciju. Efekat SDI zavisi od faktora kao što su pravni sistem, regulacija, infrastruktura i humani kapital, kao i od složenosti tehnologije.

- Drugo, obučavanje lokalnih radnika od strane inostranih kompanija stvara pozitivne *spillover* efekte kroz sticanje ljudskog kapitala.
- Treće, prisustvo stranih investitora i kompanija, povećava konkurenciju na tržištu. Uticaj SDI na strukturu tržišta zavisi od veličine tehnološkog jaza, kao i od načina na koji se izlazi i ulazi na tržište.
- Četvrto, kupovinom međuproizvoda od stranih dobavljača ili prodajom finalnih proizvoda strancima, lokalne kompanije na pozitivan način doprinose efikasnosti i kvalitetu outputa.

Dok s jedne strane, teorija snažno upućuje na pozitivnu vezu između SDI i ekonomskog rasta, empirijska literatura joj daje mnogo manju podršku. I ovdje su mišljenja podijeljena. Neke studije otkrivaju potencijalne negativne efekte priliva SDI na domaću ekonomiju. Ovakvi nalazi rezultat su mišljenja o mogućem smanjenju domaćeg inovativnog kapaciteta i smanjenju domaćih kompanija i domaćih investicija. Druga istraživanja daju mnogo pozitivnije rezultate. Tako na primjer, postoje nalazi o pozitivnim uticajima priliva SDI iz industrijskih zemalja na rast zemalja u razvoju i takođe mišljenja da SDI imaju pozitivan efekat na rast kada zemlja ima visoko obrazovanu radnu snagu, koja će znati da iskoristi SDI *spillover* efekte. Drugi smatraju da obrazovanje nije ključna determinanta, već ukazuju na pozitivan efekat SDI na rast kada je zemlja dovoljno bogata.

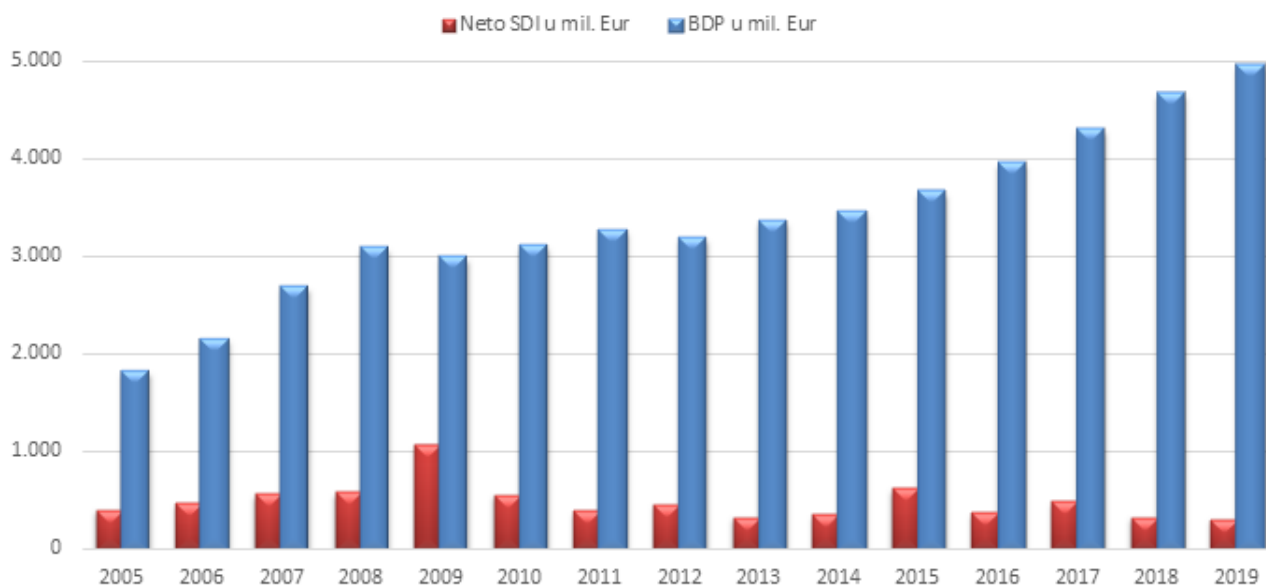
Priliv stranih direktnih investicija je faktor, koji je u velikoj mjeri uticao na ekonomski razvoj Crne Gore u proteklom periodu. Usled nedostatka sopstvene akumulacije, Crna Gora je prinuđena na priliv strane akumulacije. Na rast BDP-a je uticao veliki broj faktora, pri čemu posebno mjesto zauzimaju SDI. Dakle, značajan dio privrednog rasta Crne Gore u prethodnim godinama zasnivao se na stranim direktnim investicijama, koje su doprinijele rastu BDP-a. Crna Gora je prema učešću SDI u BDP-u lider u grupi evropskih privreda u tranziciji, a visoki rast BDP-a u godinama investicionog buma je bio u značajnoj mjeri rezultat visokih priliva SDI i pozitivnih efekata preliivanja na privredu.

Najveći priliv SDI u Crnu Goru je ostvaren po osnovu privatizacije, dok je malo stranih ulaganja u obliku novih investicija (*greenfield* investicije). Iako su dosadašnje

investicije imale više uticaja na uslužni (neproizvodni) sektor, pozitivni efekti su značajni. Visok priliv SDI rezultirao je snažnim rastom i razvojem u oblasti turizma, građevinarstva, telekomunikacija, saobraćaja, bankarskog sektora i tržišta kapitala. To potvrđuju dvocifrene stope rasta u oblasti turizma, izgrađeni novi hotelski i turistički kompleksi, a istovremeno je povećan i kvalitet turističke ponude kroz prisustvo renomiranih kompanija u oblasti turizma kao što su *One&Only*, *Aman resorts*, *Regent*, *Hilton* i drugi. U strukturi stranih direktnih investicija, značajan priliv je ostvaren po osnovu ulaganja u nekretnine. Iako ovaj oblik ulaganja nije najefikasniji, evidentno je da su koristi bile višestruke, nezavisno od toga da li su nekretnine korišćene za pokretanje biznisa ili lične potrebe. Prije svega došlo je do značajnog priliva svježeg novca u Crnu Goru, što je uticalo na povećanje novčane mase i kupovne moći građana. Ulaganje u nekretnine svakako ima niz pozitivnih efekata na privredu Crne Gore, kako direktnih kroz povećanje budžetskih prihoda (plaćanje poreza po osnovu kupovine nekretnina i raznih taksi i naknada), angažovanje lokalnih kapaciteta iz sektora građevinarstva, porast proizvodnje domaćih proizvoda, koji učestvuju u izgradnji nekretnina, tako i indirektnih efekata u vidu produktivnog investiranja sredstava stečenih od prethodne prodaje nekretnina. Takođe i veliki broj pojedinaca je ostvario dodatne prihode, što se odrazilo na njihov životni standard.

Na narednom grafiku prikazana je povezanost priliva SDI i kretanja BDP-a, te se može lako zaključiti da su SDI u godinama investicionog buma (2005-2008.) bile jedan od važnih pokretača privrednog rasta.

Grafikon 22: Trend kretanja SDI i BDP-a (u mil. eura)



Izvor podataka: „CBCG” i „MONSTAT”

Prilikom razmatranja uticaja stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje trebalo bi imati u vidu da postoji „time-lag“, odnosno vremenska docnja od trenutka investiranja do trenutka ispoljavanja efekata ulaganja. Uporedo posmatranje kretanja varijabli pokazuje da obje varijable imaju istu tendenciju kretanja, što znači da većim vrijednostima varijable „neto priliv SDI“ odgovaraju veće vrijednosti varijable „BDP“. Objе varijable ispoljavaju sličan uzlazni trend do 2009. godine, kada se globalna finansijska kriza prelila i na Crnu Goru (iako je najveći priliv SDI u Crnoj Gori ostvaren 2009. godine, ta godina se ne može uzeti kao reper iz razloga što je te godine privatizovan dio Elektroprivrede Crne Gore). Dakle, može se zaključiti da između BDP Crne Gore i neto priliva stranih direktnih investicija do 2009. godine postoji veoma jaka i direktna (pozitivna) korelacija.

„Pored značajnog priliva stranih direktnih investicija u većini slučajeva radi se o investiranju u postojeće objekte, izgradnji nekretnina za ličnu upotrebu i pretežno su to investicije u uslužnoj i finansijskoj oblasti. Veoma je malo investicija u oblasti proizvodnje. Sve to dovodi do kratkoročnih efekata investicija na domaću ekonomiju i slabog uticaja na otvaranje novih radnih mjesta, usvajanje novih znanja i tehnologija, povećanje produktivnosti i izvoza, odnosno dugoročnog razvoja Crne Gore“ (CBCG).

Pošto je privreda Crne Gore veoma mala, realizacijom većih projekata u sektorima energetike i turizma, relativno brzo bi se osjetili efekti ulaganja, s obzirom na multiplikativno dejstvo ovih ulaganja na ekonomski rast preko porasta proizvodnje u drugim granama privrede, kao što su građevinarstvo, saobraćaj, trgovina i sl. U tom smislu predviđena je valorizacija sledećih potencijala Crne Gore: Velika plaža i Ada Bojana, Ostrvo Sveti Marko, Jaz, Buljarica, Bjelasica i Komovi, ostrvo Mamula, Kraljičina plaža u Baru, Auto put Bar-Boljari, izgradnja velikih energetske kapaciteta i dr. U toku je i izgradnja ostalih faza kompleksa „Porto Montenegro“, zatim turističkih kompleksa na Luštici (*Orascom*), Kumboru (*Azmont Investments*), Tivtu (*Boka Group*, *Qatar Diar*, *Metropol*) i dr.

5.2. *Uticaj stranih direktnih investicija na zaposlenost*

Već je više puta naglašeno da efekat stranih direktnih investicija na ekonomski rast i zaposlenost ne zavisi samo od veličine investicija, nego i od njihove vrste i strukture. Brojna empirijska istraživanja su pokazala da *greenfield* investicije najbrže dovode do otvaranja novih radnih mjesta, tako da je njihov uticaj vidljiv i u kratkom roku, dok ostale vrste SDI svoje efekte ispoljavaju u dužem periodu i njihov uticaj varira od zemlje do zemlje.

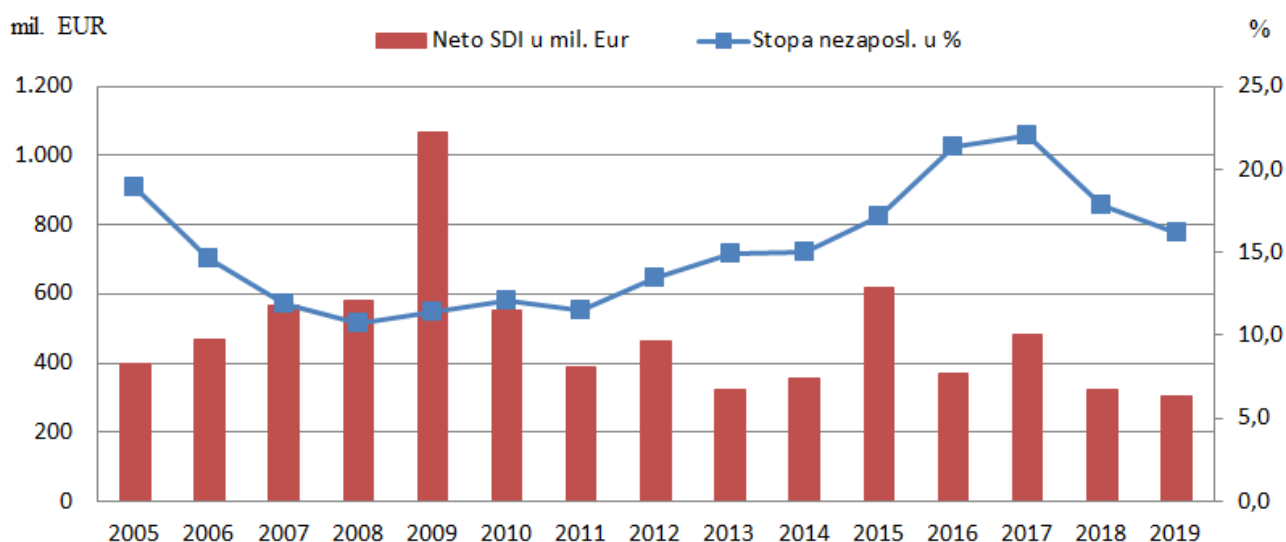
Greenfield investicije utiču na zaposlenost i ekonomski rast direktno, što se vidi kroz porast proizvodnje i zaposlenosti u oblastima u kojima se ulaže, ali i indirektnim putem kada porast proizvodnje u jednoj oblasti privrede izaziva porast proizvodnje u drugim oblastima sa kojima je oblast u kojoj se ulaže usko povezana, što implicira porast zaposlenosti i u tim drugim oblastima, kako bi se zadovoljila sve veća tražnja za inputima u sektorima u kojima se direktno ulaže. Takođe, SDI doprinose povećanju zaposlenosti i preko efekata preliivanja i uticaja na produktivnost.

SDI su dale veliki doprinos ekonomskom razvoju Crne Gore u proteklom periodu, pri čemu je sačuvan značajan broj radnih mjesta. Poslednjih godina je evidentno da oblast nekretnina predstavlja glavni predmet interesovanja stranih investitora. Ulaganje u nekretnine je pozitivno djelovalo na privredu Crne Gore, prije svega kroz rast javnih prihoda (plaćanjem raznih poreza i такси), zatim kroz angažovanje lokalnih građevinskih kompanija i potrošnju domaćih proizvoda prilikom izgradnje nekretnina. Ipak, mnogo veći efekti na ekonomski rast i zaposlenost se postižu ulaganjem u proizvodnju i bankarski sektor. Najveći priliv stranog kapitala je ostvaren kroz proces privatizacije mnogih preduzeća, čime su sačuvana brojna radna mjesta u sektoru turizma, telekomunikacija, metalske i prehrambene industrije. Takođe, značajan broj novih radnih mjesta je otvoren zahvaljujući ulaganjima stranih investitora u nove projekte (*greenfield* investicije), a najviše u oblasti turizma, bankarstva i telekomunikacija. Strane direktne investicije su u proteklom periodu doprinijeli ubrzanom razvoju cjelokupne privrede i tako indirektno omogućili otvaranje novih radnih mjesta i u preduzećima van sektora SDI. Rastuća potreba za novom radnom snagom se pojavila u novoizgrađenim hotelskim i turističkim kompleksima, zatim u kompanijama iz oblasti

građevinarstva, telekomunikacija, trgovine, bankarstva i osiguranja, kao i u mnogim drugim uslužnim djelatnostima (agencijski i konsalting poslovi i sl.).

Na sledećem grafiku je prikazano kretanje stope nezaposlenosti u Crnoj Gori od 2005. godine, gdje se uočava znatan pad stope nezaposlenosti u godinama visokog priliva i rasta SDI.

Grafikon 23: Trend kretanja neto SDI i stope nezaposlenosti u Crnoj Gori



Izvor: CBCG i MONSTAT

Dakle, strane direktne investicije su u proteklom periodu direktno uticale na otvaranje novih radnih mjesta i tako doprinijele povećanju zaposlenosti u Crnoj Gori, posebno u godinama snažnog ekonomskog rasta (2005-2008). SDI su takođe, svojim uticajem na ukupan rast privredne aktivnosti u zemlji, omogućile otvaranje novih radnih mjesta u drugim preduzećima izvan sektora SDI.

Postojeća obrazovna struktura ne odgovara potrebama lokalnog tržišta rada, te je neophodno obrazovne programe uskladiti sa tražnjom investitora. Privlačenje SDI radi jačanja konkurentnosti, porasta broja zaposlenih i izvoza je od velikog značaja za budući razvoj zemlje. Stvaranje fleksibilnog tržišta radne snage i zdravog i konkurentnog poslovnog okruženja, predstavlja značajan faktor koji utiče na privlačenje SDI.

5.3. *Strane direktne investicije i produktivnost*

U zemljama Centralne i Istočne Evrope, između priliva stranih direktnih investicija kroz privatizaciju i povećanja efikasnosti postoji pozitivna korelacija. Naime, povećanje produktivnosti rada je bilo veće u zemljama sa značajnim prilivom stranih direktnih investicija, a izostalo u zemljama sa vrlo malim prilivom. Iskustvo je pokazalo da su državna preduzeća nakon privatizacije i ulaska stranog investitora, značajno povećala svoju produktivnost i efikasnost.⁴⁰ Prednost stranih kompanija kada je u pitanju produktivnost nije specifična samo za ekonomije Centralne i Istočne Evrope, ali je kod njih najuočljivija. Razlog tome je što strane kompanije posjeduju savremenu tehnologiju i menadžment vještine, što u poređenju sa lokalnim, posebno državnim preduzećima, rezultira mnogo većom produktivnošću. Sa druge strane, radna snaga u zemljama regiona je visoko kvalifikovana i spremna da preuzme znanja koja su donosili strani investitori. SDI ovdje popunjavaju gap koji postoji između visoko obrazovne snage i niskog tehnološkog nivoa naslijeđene opreme. Kada je analiziran uticaj stranih direktnih investicija na produktivnost u Mađarskoj, Češkoj, Poljskoj i Sloveniji u firmama u kojima je došlo do priliva stranog kapitala, uočena je pozitivna korelacija između produktivnosti preduzeća i stranog vlasništva.⁴¹ Ako SDI imaju pozitivan uticaj na produktivnost, to upućuje na zaključak da zemlje treba da nastave da slijede politiku čiji je cilj privlačenje SDI. Pored toga, važno je razumjeti da li i koji ekonomski uslovi utiču na nivo koristi od SDI.

Postoji nekoliko studija koje su se bavile vezom između SDI i rasta produktivnosti u tranzicionim zemljama. *Zemlinerova* je analizirajući poboljšanja u organizaciji firme, marketingu, menadžmentu, kontroli kvaliteta, treningu i inovaciji u češkim firmama, došla do rezultata da je 94% firmi prodatih stranim investitorima imalo bolje performanse nego prosječna firma u zemlji. Takođe, *Smith, Cin i Vodopivec* su došli do podatka da je u Sloveniji svaki procenat povećanja stranog vlasništva bio povezan sa 3,9% povećanja u novostvorenoj vrijednosti u poređenju sa povećanjem od 1,4% povezanim sa 1% povećanja lokalnog/radničkog vlasništva. Kada su u pitanju uticaji ulaska stranog investitora na produktivnost lokalnih firmi koje nemaju stranog

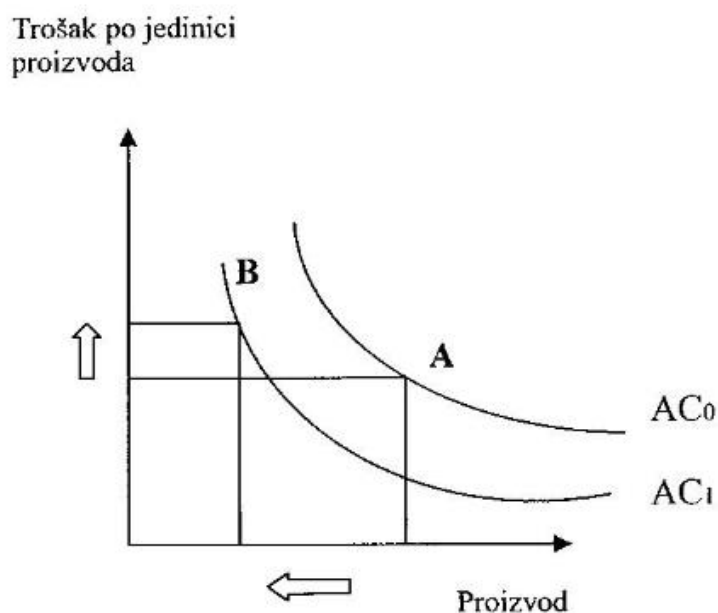
⁴⁰ Torlak, E. (2003). „Foreign Direct Investment and Productivity Growth in Transition Economies“. Hamburg: Hamburg Institute of International Economies.

⁴¹ UNECE (2001). „Economic Survey of Europe 2001 No.1“.

vlasništva, empirijski rezultati ukazuju na negativan uticaj. Lokalne firme, koje u tranzicionim zemljama karakteriše nefleksibilno tržište rada i visoki fiksni troškovi, mogu izgubiti tržišta usled dolaska stranog proizvođača. U tom smislu, neto efekat od prisustva stranog investitora na ova preduzeća može biti pozitivan ili negativan i zavisi i od drugih faktora.

Aitken i *Harrison* su kreirali model uticaja stranog proizvođača na lokalnog proizvođača:

Grafikon 24: Model uticaja stranog proizvođača na lokalnog proizvođača



Pozitivan uticaj od prisustva stranog investitora utiče da se troškovna linija lokalnog proizvođača spusti sa nivoa AC_0 na nivo AC_1 . Međutim, nova konkurencija i smanjenje udjela na tržištu primorava domaću firmu da smanji svoju proizvodnju i da se kreće uz krivu AC_1 .

Djankov i *Hoekman* su analizirajući češku ekonomiju u periodu 1992-1996. došli do zaključka da su strane kompanije imale iznad prosječnu produktivnost, ali i negativan efekat na produktivnost lokalnih preduzeća, koja nemaju strateških ino-partnerstava ili neki drugi oblik saradnje. Kada se uzme uticaj na produktivnost svih preduzeća, on je izbalansiran. *Sgard* je proučavao uticaj SDI na produktivnost mađarskih firmi u periodu 1992-1999. na uzorku od 90% svih proizvodnih i građevinskih firmi u zemlji. On je

došao do zaključka da su strane investicije imale neto pozitivan efekat na produktivnost ukupnog uzorka. Ipak, dvije stvari treba uzeti u obzir: da bi neto efekat bio bolji strane firme trebaju većinom biti izvozno orjentisane, jer se lokalni proizvođači teško prilagođavaju konkurenciji stranih proizvođača na lokalnom tržištu. Drugim riječima proizvoditi blizu jedni drugima, a prodavati na različitim tržištima predstavlja “ključ uspjeha”.

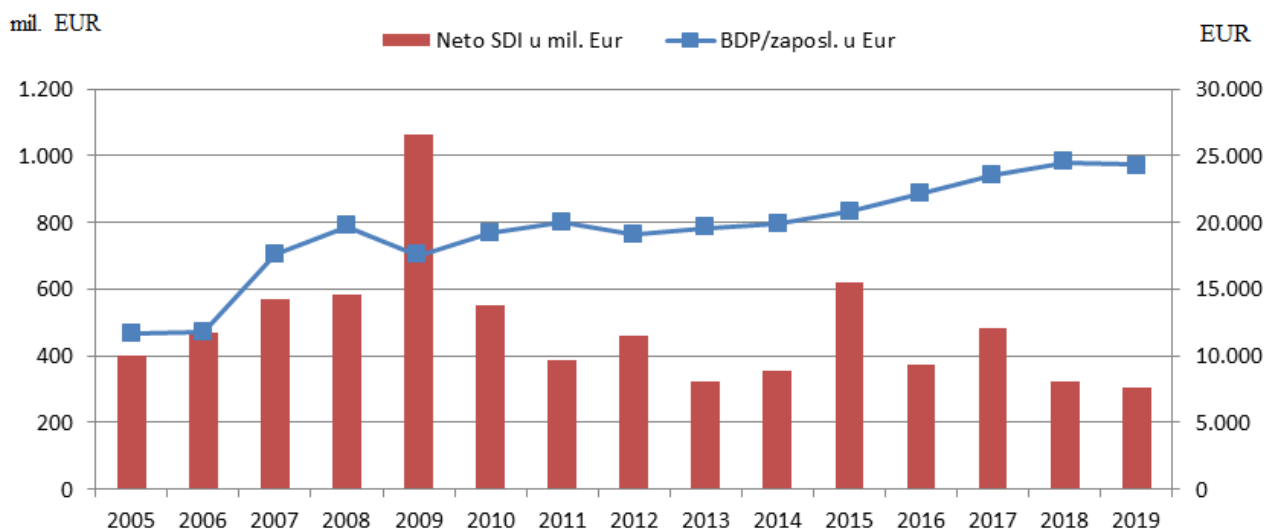
U Centralno i Istočno evropskim zemljama članicama EU, zabilježen je impresivan rast produktivnosti tokom proteklih 20 godina. Na širokom sektorskom nivou, proizvodnja je bila glavni pokretač produktivnosti, a rast produktivnosti u uslugama je bio manje izražen. Rast produktivnosti je praćen značajnim prilivom SDI, posebno u sektoru usluga, a u manjoj mjeri u industriji. Strani kapital u vidu priliva SDI igra važnu ulogu za rast produktivnosti, a uticaj SDI na produktivnost kritički zavisi od apsorpcionog kapaciteta, tj. sposobnosti da zemlje apsorbuju tehnologiju. Ta sposobnost zavisi od širokog spektra faktora, kao što su nivo osnovne tehnološke pismenosti i naprednih vještina, kao i od kvaliteta poslovnog okruženja u cjelini. Takođe, postoje dokazi da je nivo ljudskog kapitala pozitivno povezan sa većim uticajem SDI. Međutim, uprkos rastu produktivnosti, nivo produktivnosti rada u Centralnoj i Istočnoj Evropi i dalje zaostaje u odnosu na ostatak EU.

U Crnoj Gori je u periodu 1997-2000. godine, usled velikog smanjenja broja zaposlenih, produktivnost rada rasla u prosjeku oko 2% godišnje. Od 2000. do 2007. godine prosječne zarade su neprekidno rasle i pored rasta zaposlenosti, ali su te zarade rasle brže od produktivnosti i tako dovele do pada konkurentnosti privrede. Takođe i mjera produktivnosti, izražena kao realna dodatna vrijednost po radniku, pokazuje tendenciju rasta. U periodu 2005-2008. godine u Crnoj Gori dolazi do veoma visokog priliva SDI i jeftinog kapitala, što je dovelo do ogromnog rasta domaće kreditne potrošnje i tzv. „balona“ na tržištu nekretnina. U navedenom periodu evidentno je interesovanje stranih investitora za ulaganje u sektore nekretnina, bankarstva i telekomunikacija, ali sa aspekta razvoja najpoželjnije su investicije, koje utiču na rast produktivnosti i transfer tehnologije, a koje su i dalje slabo prisutne u Crnoj Gori. Mnoge analize su pokazale da se izvor rasta u periodu 2000-2009. godine bazirao isključivo na akumulaciji kapitala, dok je doprinos produktivnosti bio zanemarljiv. Dakle, rast produktivnosti u Crnoj Gori

praktično nije postojao. Iako se ovaj model rasta pokazao efikasnim do 2008. godine, ekonomski šokovi iz globalne krize su pokazali ranjivost ovog modela, ističući potrebu da Crna Gora prilagodi svoju ekonomsku politiku i da uspostavi bolji model rasta, koji će se oslanjati na produktivnost, inovacije, znanje, održivost javnih finansija i sl.

Ako se posmatra visina BDP-a po zaposlenom, kao pokazatelja produktivnosti rada, može se primjetiti rast BDP/zaposlenom u godinama visokog priliva SDI i snažnog ekonomskog rasta (2005-2008). Stoga se može zaključiti da su SDI doprinijele rastu produktivnosti u Crnoj Gori, što pokazuju i podaci na narednom grafikonu.

Grafikon 25: Kretanje neto SDI i BDP/zaposlenom u Crnoj Gori



Izvor: CBCG i Kalkulacija autora

Dakle, kako bi se osigurao održiv rast neophodno je iskoristiti sopstveni potencijal produktivnosti, jer su produktivnost i izvoz najvažnije rezerve rasta u Crnoj Gori. Kako bi se podstakao rast produktivnosti moraju se razmotriti presudni činioci rasta, kao što su znanje, vještine, inovacije, obrazovanje i sl.

5.4. Uticaj SDI na platnobilansne tokove

5.4.1. Kretanje tokova SDI i tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore

„Saldo tekućeg računa platnog bilansa govori o prilivima u zemlju, odnosno o odlivima iz zemlje po osnovu razmjene roba, usluga, dohotka i tekućih transfera između rezidenata i nerezidenata, odnosno o nastajanju obaveza prema inostranstvu ili potraživanja od inostranstva po osnovu navedenih transakcija. Saldo tekućeg računa platnog bilansa ne predstavlja varijablu ekonomske politike kao što je npr. količina novca u opticaju, već predstavlja cilj ekonomske politike poput stope inflacije ili nivoa BDP-a, odnosno pokazatelj koji oslikava rezultate vođenja ekonomske politike“ (CBCG).

Crnogorski deficit tekućeg računa je u periodu ekonomskog buma bio najviši u Evropi (u % BDP-a za period 2005-2008). Deficit se uglavnom finansirao prilivom stranih direktnih investicija.

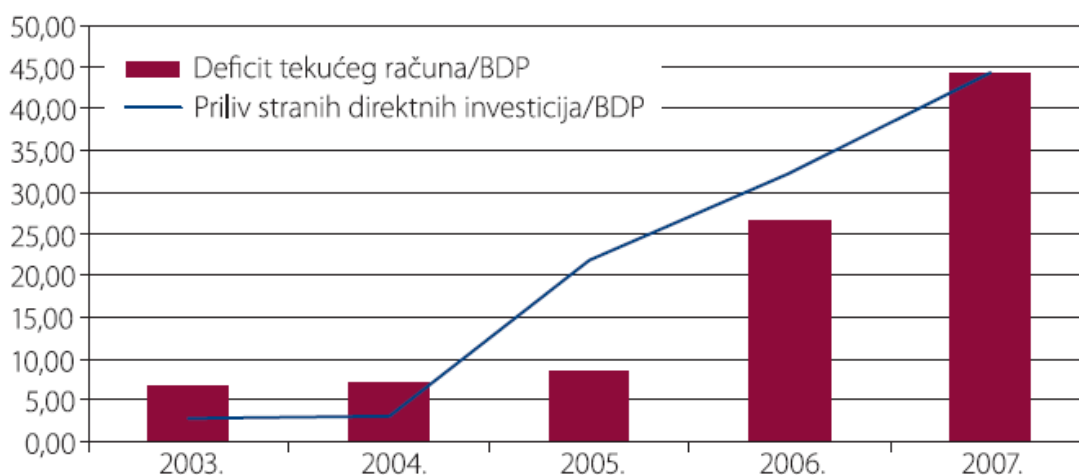
„Godišnje vrijednosti stranih direktnih investicija u Crnoj Gori su bile relativno skromne do 2005. godine, prvenstveno zbog nestabilne kako makroekonomske tako i političke situacije. Otvaranje privrede, postizanje makroekonomske stabilnosti, stabilizacija političke situacije, oporavak bankarskog sektora uz dolazak jakih banaka, povećanje zarada kao i eksplozija bankarskih kredita, stvaranje povoljnog ambijenta za strane ulagače i visoki prilivi stranih direktnih investicija, rast kreditnog rejtinga zemlje i snažan rast građevinskih investicija su neki od faktora, koji su direktno uticali na rast domaće tražnje i podstakli visok nivo uvoza roba, koji je rezultirao izuzetno visokim deficitom tekućeg računa“ (CBCG).

„Sve veću potrebu za robama, nastalu povećanjem kupovne moći i snažnim investicijama, privreda Crne Gore nije mogla zadovoljiti. To je uticalo na izuzetno jak rast uvoza roba, koji ni približno nije pratio rast robnog izvoza. Tokom 2005. godine neto SDI pokrile su u potpunosti deficit tekućeg računa, dok su 2006. godine uspjele pokriti 88% deficita tekućeg računa. Deficit na tekućem račun u 2007. godini se

povećao za 89,7% u odnosu na prethodnu godinu, a neto prilivom SDI pokriveno je svega 52% deficita“ (CBCG).

Finansiranje deficita tekućeg računa prilivom SDI je opravdano u pogledu ročnosti ovog kapitala, ali je zabrinjavajuća struktura SDI po sektorima privrede. Struktura stranih direktnih investicija nije bila zadovoljavajuća, jer od ukupnih SDI u 2007. godini, 51% su činile investicije u nekretnine.

Grafikon 26: Bruto SDI i deficit tekućeg računa, % BDP

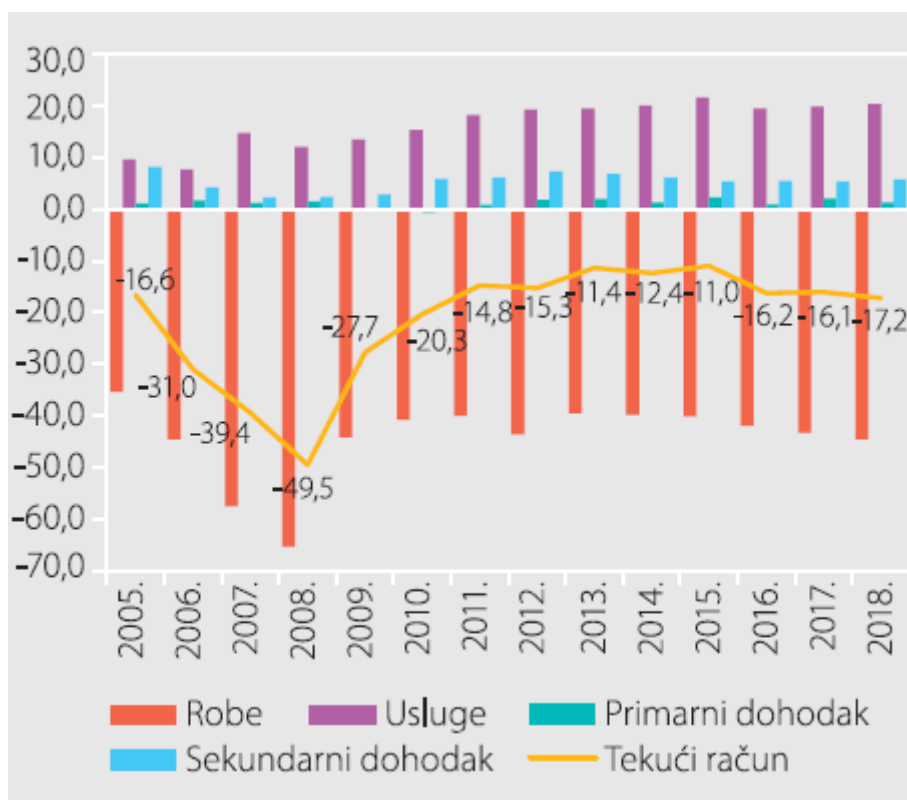


Izvor: „CBCG“

Dakle, strane direktne investicije su u godinama investicionog buma (2005-2008.) direktno doprinijele povećanju deficita tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore. Postoje dva glavna razloga, koja potvrđuju ovu tezu. Prvi razlog je taj što su strani investitori sprovodili nova ulaganja u preuzetim kompanijama, a u cilju povećanja njihove konkurentnosti. Pošto se najveći broj inputa, potrebnih u ovoj fazi investiranja, nije proizvodio u Crnoj Gori, strani ulagači su bili prinuđeni da uvoze kompletnu opremu, materijal, sirovine i sl. Drugi razlog leži u porastu životnog standarda jednog dijela stanovništva, zahvaljujući prodaji imovine ino kupcima. Kao posledica rasta životnog standarda, ubrzo dolazi do povećanja potrošnje opreme za ličnu upotrebu, automobila i razne druge robe, što je rezultiralo snažnim rastom uvoza, s obzirom da se ova dobra ne proizvode u Crnoj Gori.

Posljednjih godina (2011-2019.) je evidentan trend smanjenja deficita tekućeg računa u odnosu sa pretkrizni period (2005-2008). Ovaj pad deficita se pojavljuje uporedo sa nastankom krize, a uglavnom kao posledica kriznog prilagođavanja privrede i smanjenja agregatne tražnje. Usled pada priliva kapitala, značajan dio deficita tekućeg računa je imao samokorigujući efekat, tj. sa opadanjem priliva SDI došlo je i do izrazitog pada uvoza. Ipak i pored ovog pada disbalansa, spoljnotrgovinski deficit je i dalje jako visok i stalno prisutan.

Grafikon 27: Tekući račun platnog bilansa, % BDP-a (2005–2018).

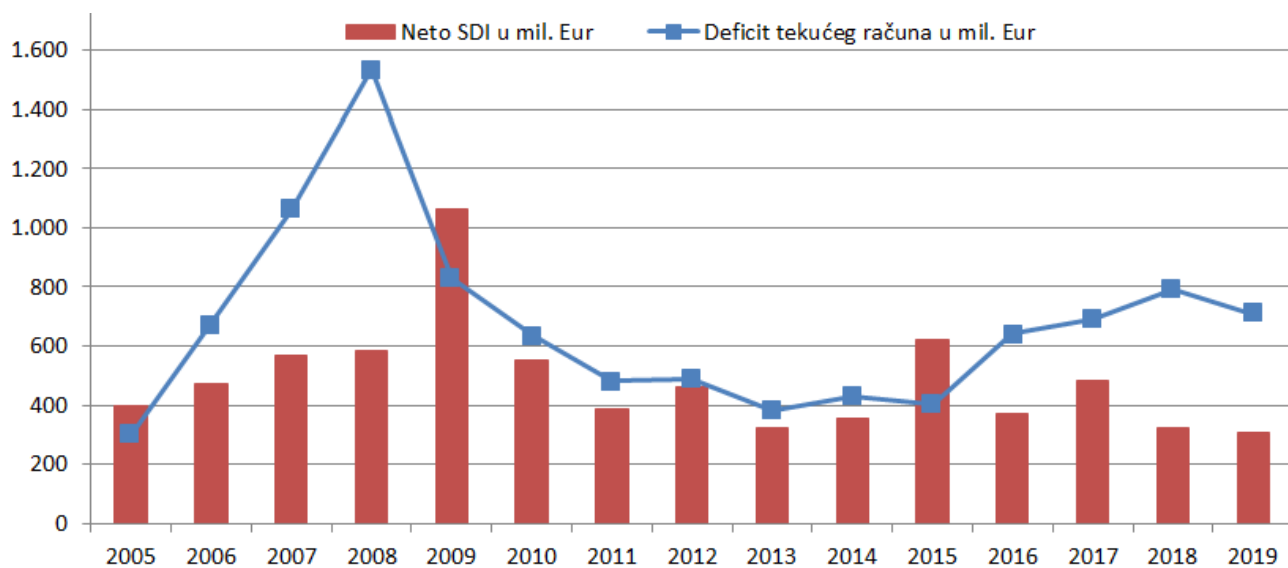


Izvor: „CBCG“, „MONSTAT“

„Deficit tekućeg računa platnog bilansa u 2018. godini iznosio je 792,7 miliona eura, odnosno 17,2% BDP-a, što je značajno smanjenje imajući u vidu visoke vrijednosti ostvarene u godinama prije krize (2005-2009), gdje je samo u 2008. godini ostvaren deficit tekućeg računa od 49,5% BDP-a. Veoma je izražen deficit računa roba usljed porasta robnog uvoza, što je i očekivano, ako se uzme u obzir realizacija velikih infrastrukturnih projekata. Kao i tokom ranijih godina, deficit je značajnim dijelom finansiran prilivima SDI“ (CBCG).

Tokom 2019. godine zabilježen je deficit na tekućem računu od 744 miliona eura (15,2% BDP-a), što je pad od 6,2% u odnosu na 2018. godinu.

Grafikon 28: Trend kretanja neto SDI i deficita tekućeg računa

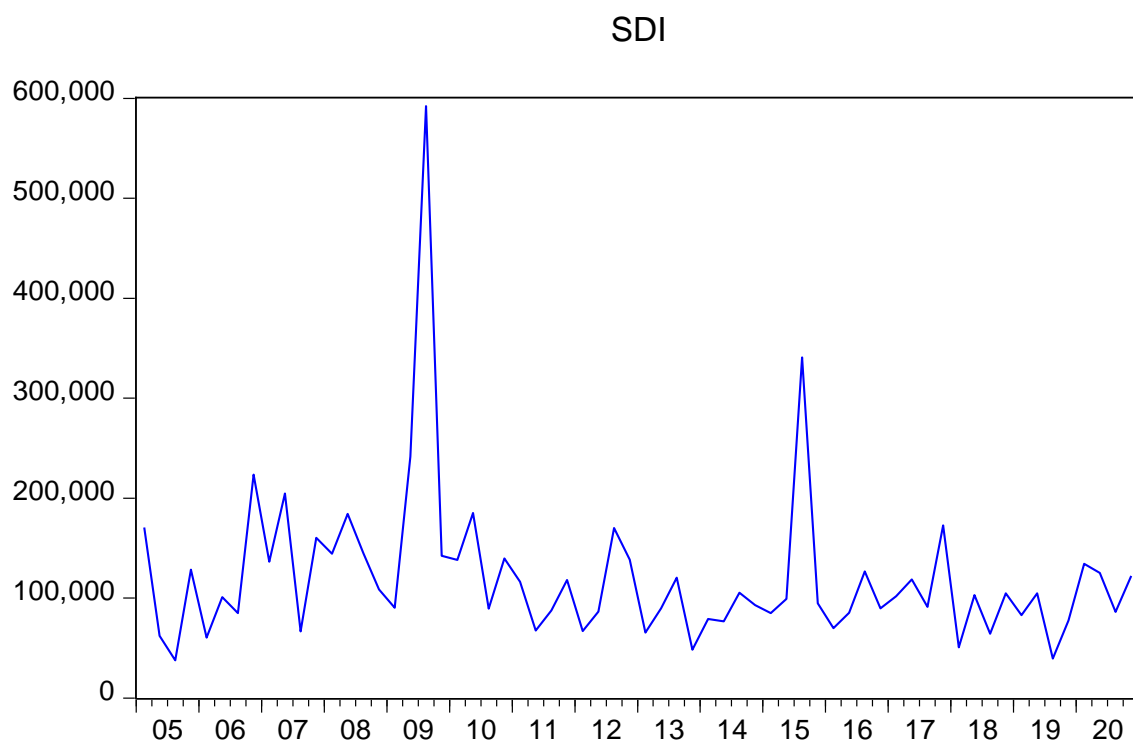


Izvor: CBCG

5.4.2. Ekonometrijska analiza vremenskih serija – Strane direktne investicije i Saldo tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore

Analiza odnosa između vremenskih serija Strane direktne investicije i Saldo tekućeg računa platnog bilansa (u daljem tekstu Platni bilans) započinje se njihovim prikazivanjem na grafikonu.

Grafikon 29. Kretanje vremenske serije Strane direktne investicije (SDI) za period od početka 2005. do kraja 2020. godine (kvartalni podaci)

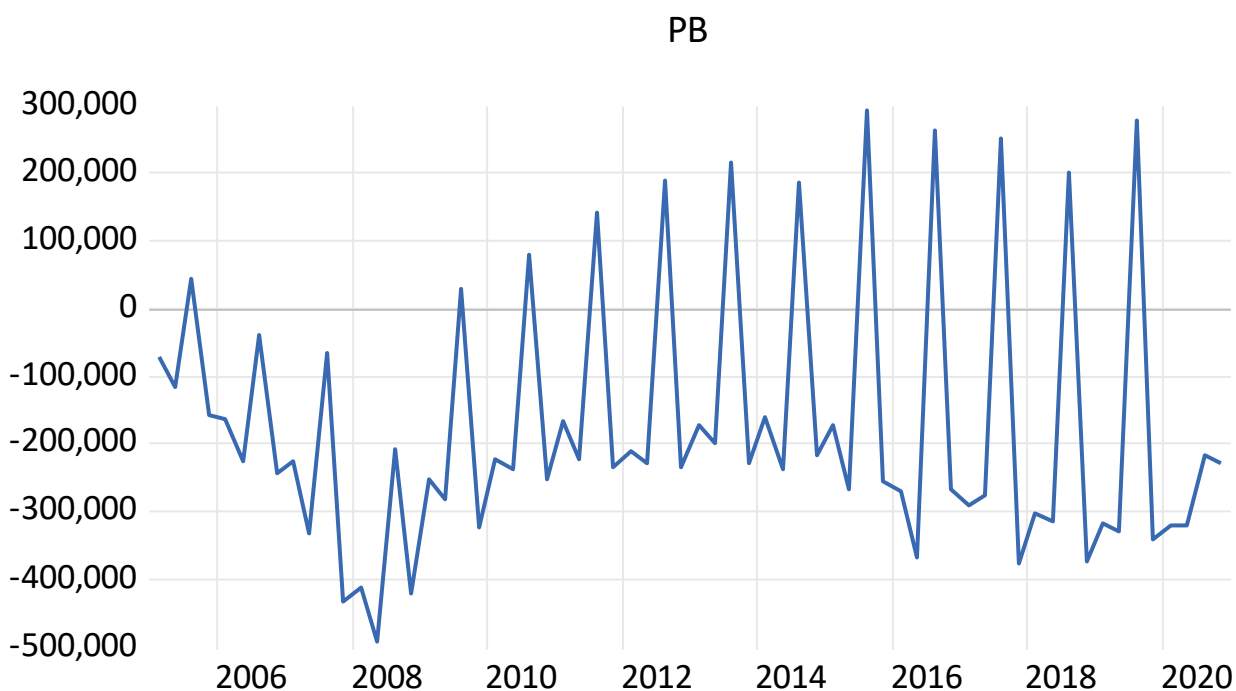


Izvor: CBCG

Grafički prikaz serije Strane direktne investicije (u neto iznosu) ukazuje na to da se radi o vremenskoj seriji sa stepenastom intervencijom. Vremenske serije sa stepenastom intervencijom su serije kod kojih je u određenom trenutku došlo do trajnog porasta ili smanjenja nivoa, a to se odrazilo u stepenastom izgledu same serije. Na grafiku je uočljiva nagla promjena, odnosno porast vrijednosti serije Strane direktne investicije u drugom i trećem kvartalu 2009. godine, kada serija dostiže svoju najveću vrijednost u analiziranom periodu, a koja je direktna posledica privatizacije Elektroprivrede Crne Gore. Nakon povećanja vrijednosti serije Strane direktne investicije, slijedi period

naglog smanjenja vrijednosti serije do početka 2010. godine, nakon čega serija prati relativno stabilnu putanju kretanja uz još jedan evidentan porast vrijednosti u drugom i trećem kvartalu 2015. godine. Serija Strane direktne investicije u periodu od prvog kvartala 2005. godine do prvog kvartala 2009. godine, kao i u periodu od prvog kvartala 2010. godine do drugog kvartala 2015. godine i konačno od početka 2016. godine do kraja analiziranog perioda, prati kretanje koje karakterišu slučajna odstupanja oko konstantnog nivoa. Zaključak, koji može da se izvede na osnovu grafičkog prikaza ove serije jeste da primjena ekonometrijskih metoda za analizu ove vremenske serije mora da uzme u obzir postojanje strukturnog loma u 2009. godini i eventualno u 2015. godini.

Grafikon 30. Kretanje vremenske serije Platni bilans za period od početka 2005. do kraja 2020. godine (kvartalni podaci)



Izvor: CBCG

Osnovna komponenta vremenske serije Platni bilans, koja je izrazito uočljiva na njenom grafičkom prikazu, jeste sezona. Serija Platni bilans ispoljava pravilnost u kretanju u toku jedne kalendarske godine. Sezonski karakter vremenske serije utiče na to da postoji veći stepen korelacije između vrijednosti serije istih kvartala susjednih godina (kod kvartalnih vremenskih serija, kakva je i analizirana u ovom istraživanju) u odnosu na

korelaciju vrijednosti serije susjednih kvartala iste godine. Vremenska serija Platni bilans dostiže svoju najveću vrijednost u trećem kvartalu i najmanju vrijednost u četvrtom kvartalu svake godine u analiziranom periodu. Opadajući trend serije zabilježen je od početka 2005. godine do drugog kvartala 2008. godine, nakon čega serija ima blagi rastući trend do trećeg kvartala 2010. godine i stabilno kretanje oko konstantnog nivoa do kraja analiziranog perioda.

U nastavku istraživanja dat je pregled deskriptivne statistike za vremenske serije Strane direktne investicije i Platni bilans.

Tabela 6. Deskriptivna statistika za vremenske serije Strane direktne investicije i Platni bilans za period od početka 2005. do kraja 2020. godine

	SDI	PB
Očekivana vrijednost	120864.4	-174073.0
Medijana	102341.4	-228194.3
Najveća vrijednost	592296.6	292018.3
Najmanja vrijednost	37768.22	-493338.8
Standardna devijacija	79132.38	194286.3
Koeficijent asimetrije	3.740217	1.067638
Koeficijent spljoštenosti	21.55112	3.238801
Jarque-Bera test- statistika	1066.936	12.31048
Vjerovatnoća	0.000000	0.002122

Očekivana vrijednost serije Strane direktne investicije iznosi 120864.4 hiljade eura, dok je prosječna vrijednost serije Platni bilans -174073 hiljade eura. Vrijednost serije Strane direktne investicije koja ovu seriju dijeli na dva jednaka dijela, pod uslovom da je serija uređena po rastućim vrijednostima, iznosi 102341.4 hiljade eura, dok je vrijednost medijane za seriju Platni bilans -228194.3 hiljade eura. Prvi zaključak o normalnosti rasporeda analiziranih serija dobija se upoređivanjem očekivane vrijednosti i medijane. Seriju koja ima simetričan raspored, kakav je normalan raspored, karakterišu jednake

vrijednosti za parametre očekivana vrijednost, medijana i modus. Kako je vrijednost medijane za obje analizirane serije značajno različita u poređenju sa očekivanim vrijednostima, izvodi se zaključak da vremenske serije Strane direktne investicije i Platni bilans nemaju normalnu raspodjelu. Mjere disperzije opisuju varijabilitet podataka serije oko njene očekivane vrijednosti. Najjednostavnija apsolutna mjera disperzije jeste interval varijacije, kojim se utvrđuje razlika između najviše i najniže vrijednosti obilježja. Vrijednost interval varijacije za seriju Strane direktne investicije iznosi 554528.38 hiljada eura, dok je vrijednost ove mjere disperzije za seriju Platni bilans 785357.1 hiljada eura. Na osnovu vrijednosti interval varijacije zaključuje se da obje serije imaju veliku raspršenost podataka u odnosu na njihovu očekivanu vrijednost. Kako je veliki nedostatak navedene apsolutne mjere disperzije taj što na njenu vrijednost utiču samo krajnje vrijednosti posmatranih serija, koje se mogu znatno razlikovati od ostalih vrijednosti serije, navodi se vrijednost još jedne mjere disperzije, a to je standardna devijacija. Standardna devijacija je najčešće korišćena apsolutna mjera disperzije, kojom se opisuje koliko u prosjeku svaki podatak u seriji analizirane pojave odstupa od njene očekivane vrijednosti. Vrijednost standardne devijacije vremenske serije Strane direktne investicije iznosi 79132.38 hiljada eura, dok je vrijednost standardne devijacije serije Platni bilans 194286.3 hiljade eura. Obje serije karakteriše velika disperzija pojedinačnih podataka oko očekivane vrijednosti. Pored srednjih vrijednosti i mjera disperzije u mjere deskriptivne statistike se ubrajaju i mjere oblika rasporeda. Dva najčešće korišćena pokazatelja rasporeda jesu koeficijent spljoštenosti i koeficijent asimetrije. Kod normalnog rasporeda podaci se ravnomjerno raspoređuju sa lijeve i desne strane očekivane vrijednosti serije i tada se zaključuje da serija ima simetričan raspored. Koeficijent asimetrije serije koja prati normalnu distribuciju uzima vrijednost 0, kod serije koja ima raspored pomjeren “udesno” koeficijent asimetrije je pozitivne vrijednosti, a kod serija čiji je raspored pomjeren “ulijevo” vrijednost koeficijenta asimetrije je negativna. Obje analizirane serije imaju pozitivnu vrijednost koeficijenta asimetrije, pa se izvodi zaključak da njihov raspored nije simetričan, već pozitivno asimetričan. Koeficijent spljoštenosti uzima vrijednost 3 kod normalne krive, vrijednost manju od 3 za seriju koja ima spljoštenost veću od normalne, a veću od 3 za seriju čiji je raspored više izdužen u odnosu na normalan raspored. Koeficijent spljoštenosti serije Strane direktne investicije iznosi 21.55112 i

značajno je veći od 3, pa se zaključuje da ova serija ima ispušten raspored. Sa druge strane seriju Platni bilans karakteriše vrijednost koeficijenta spljoštenosti 3.238801 i ova vrijednost je približno jednaka 3, pa kažemo da se njena spljoštenost podudara sa onom kod normalne distribucije. Na samom kraju rezultata deskriptivne statistike normalnost rasporeda serija Strane direktne investicije i Platni bilans se testira primjenom *Jarque-Bera* test-statistike. Tvrdnja polazne hipoteze jeste da je raspored ovih serija normalan. Pripadajuća vjerovatnoća za seriju Strane direktne investicije, kao i za seriju Platni bilans je 0.00. To znači da je greška koju pravimo odbacivanjem polazne hipoteze 0%, samim tim je opravdano odbaciti je. Dakle, zaključak koji se izvodi jeste da serije Strane direktne investicije i Platni bilans nemaju normalan raspored.

Tabela 7. Matrica koeficijenata korelacije za serije Strane direktne investicije i Platni bilans

Covariance Analysis: Ordinary		
Sample: 2005Q1 2020Q4		
Included observations: 64		
Correlation	PB	SDI
PB	1.000000	
SDI	0.077529	1.000000

Prvi korak u analizi odnosa između serija Strane direktne investicije i Platni bilans jeste sprovođenje korelacione analize. Korelaciona analiza ima za cilj da ispita jačinu statističke veze između pojava. Jedan od načina mjerenja jačine veze, odnosno stepena kvantitativnog linearnog slaganja između dvije pojave, jeste koeficijent proste korelacije. Vrijednost koeficijenta proste korelacije kreće se u interval od -1 do 1, pri čemu što je vrijednost koeficijenta proste linearne korelacije po apsolutnoj vrijednosti bliža jedinici, to je zavisnost među posmatranim pojavama jača. U situaciji kada je vrijednost koeficijenta proste korelacije jednaka nuli, tada kod posmatranih pojava nije moguće identifikovati linearnu zavisnost. Vremenske serije Strane direktne investicije i Platni bilans karakteriše vrijednost koeficijenta proste korelacije 0.077529 i upućuje na jako slabu pozitivnu korelaciju, koja postoji između navedene dvije pojave.

U nastavku istraživanja sprovodi se regresiona analiza, kojom se želi utvrditi priroda veze, odnosno oblik zavisnosti između serija Strane direktne investicije i Platni bilans. Ipak, prije samog sprovođenja regresione analize u analizi vremenskih serija ispituje se da li su one stacionarne. Vremenska serija je stacionarna ako se kreće po prepoznatljivoj putanji tokom vremena. Dva su osnovna razloga za ispitivanje stacionarnosti vremenske serije. Prvi je ekonomski razlog, a ogleda se u činjenici da uticaj slučajnih šokova na nivo stacionarne vremenske serije slabi tokom vremena, dok je efekat šoka na nivo nestacionarne vremenske serije trenutnog dejstva na neodređeni period vremena. Statistički razlozi su sledeći: primjena standardne statističke procedure nije pouzdana u regresionoj analizi nestacionarnih vremenskih serija; ocjene parametara regresionog modela dobijene primjenom metoda ONK su pristrasne i nekonzistentne; ocjene parametara regresionog modela dobijene primjenom metoda ONK nemaju normalnu raspodjelu, pa samim tim statističko zaključivanje zasnovano na t-odnosu i F-testu značajnosti koeficijenta determinacije nije tačno, te je moguća pojava besmislene regresije.

U teoriji se razlikuju dva koncepta stacionarnosti: slaba stacionarnost i jaka stacionarnost. Serija je slabo stacionarna, ako zadovoljava sledeće uslove:

1. $E(X_t) = \mu = \text{const}, t = 1, 2, \dots$
2. $\text{Var}(X_t) = \text{const}, t = 1, 2, \dots$
3. $\text{Cov}(X_t, X_{t-k}) = \gamma(k), t = 1, 2, \dots, k = 1, 2, \dots$

Vremenska serija X_t je strogo stacionarna, ako za bilo koja dva prirodna broja n i k i bilo koju n -torku prirodnih brojeva (t_1, t_2, \dots, t_n) slučajni nizovi $(X_{t_1}, X_{t_2}, \dots, X_{t_n})$ i $(X_{t_1+k}, X_{t_2+k}, \dots, X_{t_n+k})$ imaju istu raspodjelu vjerovatnoća. Dakle, strogo stacionarna vremenska serija je ona čija se svojstva ne mijenjaju transliranjem u vremenu.

Za ispitivanje stacionarnosti serije Strane direktne investicije primjenjen je prošireni *Dikey-Fuller*-ov test sa strukturnim prekidom. Za testiranje postojanja jediničnog korijena ove serije primjenjen je *ADF* test sa strukturnim prekidom na osnovu grafičkog prikaza serije. Naime, na grafičkom prikazu serije Strane direktne investicije identifikovan je šok, koji je promjenio tok kretanja ove serije. Kako serija Strane

direktne investicije u periodu do i nakon šoka ima karakteristike stacionarne serije, primjena standardnih testova jediničnog korijena dala bi pristrasne rezultate. Kako bi se izbjegao ovaj problem u ovom istraživanju dati su rezultati primjene *ADF* testa, koji obuhvata problem strukturnog prekida vremenske serije.

Tabela 8. Rezultati ADF testa jediničnog korijena sa strukturnim prekidom za seriju Strane direktne investicije

Null Hypothesis: SDI has a unit root		
Trend Specification: Intercept only		
Break Specification: Intercept only		
Break Type: Innovational outlier		
Break Date: 2009Q3		
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic		
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.54152	< 0.01
Test critical values: 1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	
*Vogelsang (1993) asymptotic one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller Test Equation		
Dependent Variable: SDI		
Method: Least Squares		
Date: 12/10/21 Time: 12:32		

Sample (adjusted): 2005Q2 2020Q4				
Included observations: 63 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SDI(-1)	0.025818	0.084407	0.305873	0.7608
C	125020.3	16385.29	7.630032	0.0000
INCPTBREAK	-21534.85	14806.46	-1.454423	0.1511
BREAKDUM	482573.3	53584.92	9.005767	0.0000
R-squared	0.593527	Mean dependent var	120076.3	
Adjusted R-squared	0.572859	S.D. dependent var	79514.39	
S.E. of regression	51967.44	Akaike info criterion	24.61601	
Sum squared resid	1.59E+11	Schwarz criterion	24.75208	
Log likelihood	-771.4043	Hannan-Quinn criter.	24.66953	
F-statistic	28.71705	Durbin-Watson stat	2.082294	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Rezultati sprovedenog testa upućuju na to da uz rizik greške od 0% treba odbaciti polaznu hipotezu. Dakle, serija Strane direktne investicije ne posjeduje jedinični korijen, pa je samim tim stacionarna.

Sa druge strane, grafički prikaz serije Platni bilans pokazao je da ova serija ima izraženu sezonu, a uticaj šoka na kretanje ove serije nije bilo izraženo u onom intenzitetu kako je to bio slučaj sa serijom Strane direktne investicije. Izbor odgovarajućeg testa jediničnog korijena zasnivao se na ocjeni autoregresionog modela prvog reda serije Platni bilans i ispitivanju postojanja problema autokorelacije grešaka i heteroskedastičnosti u ovom modelu. Pokazalo se da u autoregresionom modelu prvog reda serije Platni bilans postoji problem autokorelacije grešaka, a da vrijednost varijanse slučajne greške modela nema konstantnu vrijednost na cijelom uzorku. Zbog toga je za ispitivanje stacionarnosti serije Platni bilans primjenjen *Phillips-Perron*-ov test jediničnog korijena.

Tabela 9. Rezultati Phillips-Perron-ovog testa jediničnog korijena sa strukturnim prekidom za seriju Platni bilans

Null Hypothesis: PB has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic			-5.374777	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.602185	
	5% level		-1.946072	
	10% level		-1.613448	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(PB)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/21 Time: 12:19				
Sample (adjusted): 2005Q2 2020Q4				
Included observations: 63 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PB(-1)	-0.661153	0.120227	-5.499201	0.0000
R-squared	0.327804	Mean dependent var		-2469.629
Adjusted R-squared	0.327804	S.D. dependent var		302844.7
S.E. of regression	248295.0	Akaike info criterion		27.69837
Sum squared resid	3.82E+12	Schwarz criterion		27.73239
Log likelihood	-871.4986	Hannan-Quinn criter.		27.71175
Durbin-Watson stat	2.245965			

U situaciji kada su serije koje se analiziraju stacionarne, a kao uvod u regresionu analizu, primjenjuje se test Grejndžerove kauzalnosti. Ukoliko važi tvrdnja da Strane direktne investicije imaju Grejndžer-uticaj na Platni bilans, tada to znači da se vrijednosti Platnog bilansa mogu bolje predvidjeti korišćenjem istorijskih vrijednosti

varijabli Strane direktne investicije i Platni bilans, nego ocjenjivanjem modela koji koristi samo istorijske vrijednosti Platnog bilansa.

Tabela 10. Test Grejndžerove kauzalnosti za serije Strane direktne investicije i Platni bilans

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2005Q1 2020Q4			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SDI does not Granger Cause PB	62	1.73661	0.1853
PB does not Granger Cause SDI		1.69773	0.1922

Na osnovu rezultata testa Grejndžerove kauzalnosti izvode se sledeći zaključci:

- Polazna hipoteza po kojoj Strane direktne investicije nemaju Grejndžer-uticaj na Platni bilans se ne može odbaciti, jer bi se odbacivanjem ove hipoteze napravila greška u iznosu od 18.53%. Dakle, Strane direktne investicije neće uticati na povećanje kvaliteta predviđanja modela Platnog bilansa;
- Polazna hipoteza koja tvrdi da Platni bilans nema Grejndžer-uticaj na Strane direktne investicije se ne može odbaciti. Greška odbacivanja polazne hipoteze u ovom slučaju iznosi 19.22%. Dakle, ni suprotna veza između ove dvije pojave nije dokazana.

U nastavku istraživanja sproveden je regresioni model, radi ispitivanja uticaja stranih direktnih investicija na platni bilans. Interpretirani su rezultati linearne regresije dobijeni metodom najmanjih kvadrata, koja se zasniva na minimiziranju zbira kvadrata odstupanja od linije regresije. Uslovi za primjenu pomenute metode su ispunjeni, s obzirom da su obje serije stacionarne.

U sledećoj tabeli su dati rezultati ocjene regresionog modela metodom najmanjih kvadrata.

Tabela 11. Ocijenjeni regresioni model uticaja Stranih direktnih investicija na Platni bilans

Dependent Variable: PB				
Method: Least Squares				
Date: 12/10/21 Time: 12:36				
Sample: 2005Q1 2020Q4				
Included observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-197079.6	44804.86	-4.398621	0.0000
SDI	0.190351	0.310873	0.612310	0.5426
R-squared	0.006011	Mean dependent var	-174073.0	
Adjusted R-squared	-0.010021	S.D. dependent var	194286.3	
S.E. of regression	195257.4	Akaike info criterion	27.23278	
Sum squared resid	2.36E+12	Schwarz criterion	27.30024	
Log likelihood	-869.4488	Hannan-Quinn criter.	27.25935	
F-statistic	0.374923	Durbin-Watson stat	2.366803	
Prob(F-statistic)	0.542572			

Koeficijent determinacije (R^2) je 0,6%, što pokazuje da je kod modela objašnjeno oko 0,6% svih odstupanja interpretiranih ovim regresionim modelom. Takođe, izračunat je i prilagođeni R^2 koji iznosi približno -0,01. Što je veći koeficijent determinacije, to će biti bolje pretpostavke za predviđanje. Niska vrijednost ovog koeficijenta je logična, s obzirom da strane direktne investicije nemaju presudan uticaj na kretanje platnog bilansa i da je za objašnjavanje kretanja platnog bilansa u boljem obuhvatu neophodno uključiti druge ekonomske varijable. Međutim, pošto nas interesuje odnos između naznačene dvije promjenljive, ovaj nivo koeficijenta determinacije je očekivan. Iz tabele se može vidjeti da koeficijent sa tekućim vrijednostima Stranih direktnih investicija nije statistički značajan, jer je vrijednost t-statistike (0.612310) manja od teorijske vrijednosti. Koeficijent *Durbin-Watson* statistike od 2.366803 ukazuje da postoji problem autokorelacije prvog reda u modelu, pa model nije valjan. *Durbin-Watson*

statistika služi da testira postojanje autokorelacije u regresionom modelu. Ova statistika se kreće od nula do četiri sa vrijednošću bliskoj 2,0 koja ukazuje na nepostojanje autokorelacije u modelu. Vrijednosti ispod 2,0 znače da postoji pozitivna autokorelacija, a iznad 2,0 označavaju negativnu autokorelaciju. Dakle, postojeći regresioni model ukazuje da u modelu postoji negativna autokorelacija.

Kako rezultati ocjenjivanja regresionog modela nijesu ukazali na to da se radi o valjanom modelu, uzimajući u obzir i ekonomske, a posebno statističke kriterijume, te je u nastavku istraživanja ispitano da li regresioni model Platnog bilansa prepoznaje strukturni lom. Ukoliko se pokaže da strukturnog loma u ovom modelu ima, tada bi se uključivanjem odgovarajuće vještačke promjenljive dobio regresioni model boljih ocjena. Za ispitivanje postojanja strukturnog loma u regresionom modelu Platnog bilansa upotrebljen je *Chow Breakpoint* test. Suština ovog testa ogleda se u ispitivanju postojanja razlike u vrijednostima ocjenjenih parametara dva modela i to prvog, koji uzima podatke serija Platni bilans i Strane direktne investicije do trenutka kada je strukturni prekid identifikovan i drugog, koji uključuje sve podatke uzorka datih serija. Ukoliko u regresionom modelu Platnog bilansa nema strukturnog prekida, tada ne postoji razlika u vrijednostima ocjenjenih parametara ova dva modela.

Tabela 12. Chow Breakpoint test za serije Strane direktne investicije i Platni bilans

Chow Breakpoint Test: 2009Q3			
Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints			
Varying regressors: All equation variables			
Equation Sample: 2005Q1 2020Q4			
F-statistic	3.743227		Prob. F(2,60) 0.0294
Log likelihood ratio	7.525269		Prob. Chi-Square(2) 0.0232
Wald Statistic	7.486454		Prob. Chi-Square(2) 0.0237

Polazna hipoteza *Chow Breakpoint* testa strukturnog loma podrazumijeva da se strukturni prekid ne može identifikovati u naznačenom periodu (2009. godina, kvartal treći iz grafičkog prikaza serija Strane direktne investicije i Platni bilans). Rezultati testa upućuju na to da je procenat greške, koja se pravi odbacivanjem polazne hipoteze

manja od 5%, pa se ona odbacuje. Dakle u modelu Platnog bilansa postoji strukturni prekid u trećem kvartalu 2009. godine. Kako bi se otklonio ovaj šok, odnosno da bi se uslovno rečeno „ispeglao” šok, koji se desio tokom identifikovanog kvartala, koristiće se vještačka varijabla D01. Dakle, vještačka varijabla djelovaće u trećem kvartalu 2009. godine.

Neophodno je dalje izvršiti korekciju modela, pa će se u novi model uključiti kao objašnjavajuća varijabla prva docnja platnog bilansa (zaostajanje – nivo platnog bilansa iz prethodne godine).

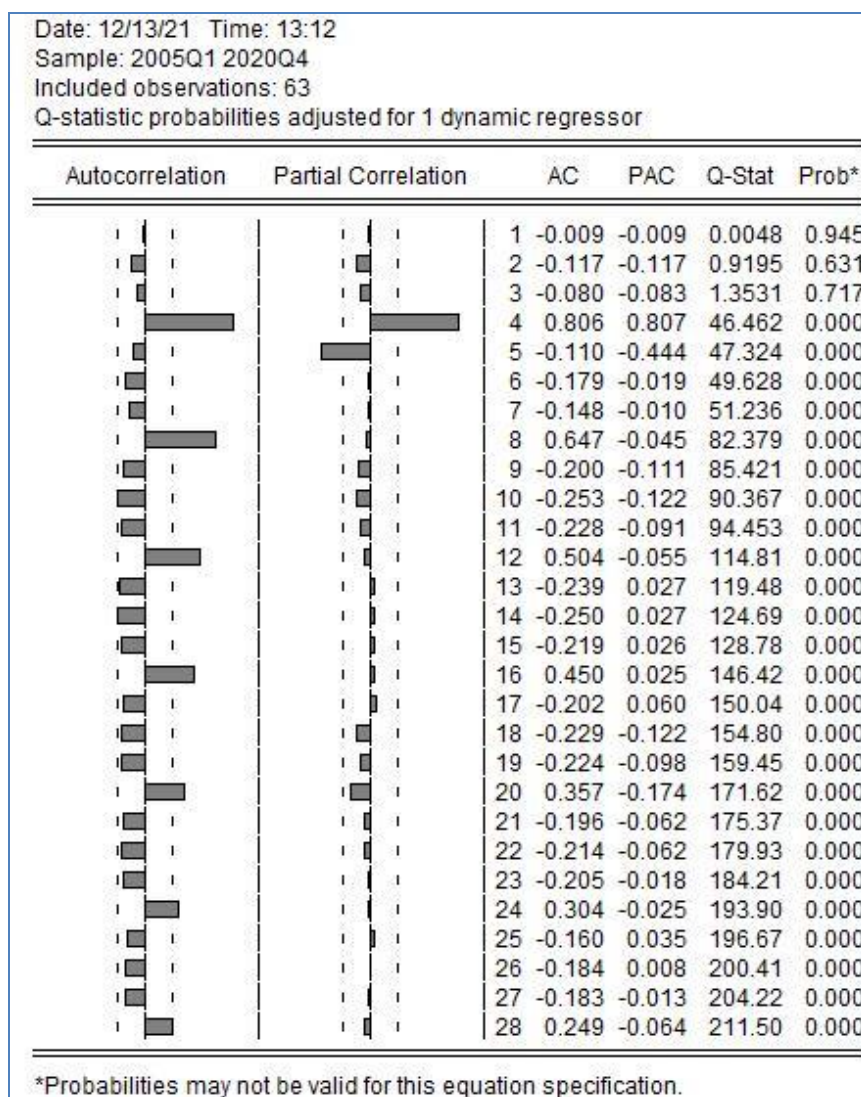
Tabela 13. Ocijenjeni novi regresioni model uticaja Stranih direktnih investicija i prve docnje Platnog bilansa na tekući nivo Platnog bilansa

Dependent Variable: PB				
Method: Least Squares				
Date: 12/13/21 Time: 13:11				
Sample (adjusted): 2005Q2 2020Q4				
Included observations: 63 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-189596.5	62421.36	-3.037366	0.0036
PB(-1)	-0.191809	0.126650	-1.514479	0.1352
D01	282097.7	301965.1	0.934206	0.3540
SDI	-0.198057	0.478662	-0.413771	0.6805
R-squared	0.056820	Mean dependent var	-175677.8	
Adjusted R-squared	0.008862	S.D. dependent var	195418.8	
S.E. of regression	194551.0	Akaike info criterion	27.25616	
Sum squared resid	2.23E+12	Schwarz criterion	27.39223	
Log likelihood	-854.5691	Hannan-Quinn criter.	27.30968	
F-statistic	1.184788	Durbin-Watson stat	2.013280	
Prob(F-statistic)	0.323324			

Novi model pokazuje da na nivou rizika greške od 10% statistički nije značajan uticaj SDI, kao ni uticaj prvog zaostajanja PB, ni vještačke promjenljive D01, a do čega nas dovode vrijednosti t-statistike za ove tri varijable (-0.413771 i -1.514479), što je manje od teorijske vrijednosti na 10% značajnosti. Nivo koeficijenta determinacije je dosta popravljen (5,7%), a smanjena je i vrijednost *Durbin-Watson* statistike.

Dalje će se ispitati da li postoji autokorelacija između reziduala regresije u ovom modelu. Rezultati testa su prikazani u tabeli 14.

Tabela 14. Korelogram reziduala novog regresionog modela i Q statistika



Na osnovu korelograma se jasno vidi da autokorelacija dostiže svoj maksimum na četvrtoj doznji, koji prelazi dozvoljene granice, što ukazuje i vrijednost Q statistike. Da bi rezultati regresije bili validni potrebno je ponovo ocjeniti regresiju, uzimajući u obzir postojanje ove korelacije. Naime, novi regresioni model će biti regresioni model sa AR greškama:

$$PB = C + coeff_1 \cdot PB(-1) + coeff_2 \cdot SDI + coeff_3 \cdot D01 + u_t,$$

gdje je

$$u_t = \rho \cdot u_{t-4} + \varepsilon_t.$$

Dakle, vidjelo se da je u prethodnom regresionom modelu postojala autokorelacija četvrtog zaostajanja. U novom modelu korigovani su reziduali u_t i uvedena je pretpostavka da novi reziduali u_t nijesu autokorelisani. Ova pretpostavka će se provjeriti pregledom korelograma nakon evaluacije novog regresionog modela. Rezultati su prikazani u tabeli 15, koja je data u nastavku.

Tabela 15. Korelogram reziduala korigovanog regresionog modela i Q statistika

Date: 12/13/21 Time: 13:14
 Sample: 2005Q1 2020Q4
 Included observations: 63
 Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term and 1 dynamic regressor

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.054	-0.054	0.1939	
		2	0.112	0.110	1.0386	0.308
		3	-0.014	-0.003	1.0522	0.591
		4	-0.004	-0.017	1.0534	0.788
		5	-0.050	-0.050	1.2313	0.873
		6	0.035	0.033	1.3175	0.933
		7	-0.036	-0.022	1.4101	0.965
		8	0.100	0.091	2.1615	0.950
		9	-0.080	-0.068	2.6509	0.954
		10	-0.091	-0.124	3.2912	0.952
		11	-0.089	-0.083	3.9097	0.951
		12	-0.034	-0.020	4.0011	0.970
		13	-0.154	-0.136	5.9351	0.919
		14	0.040	0.014	6.0665	0.944
		15	-0.044	-0.017	6.2308	0.960
		16	0.133	0.115	7.7710	0.933
		17	0.026	0.056	7.8331	0.954
		18	-0.003	-0.022	7.8340	0.970
		19	-0.040	-0.047	7.9811	0.979
		20	-0.080	-0.114	8.5923	0.980
		21	-0.026	-0.014	8.6573	0.987
		22	-0.028	-0.059	8.7360	0.991
		23	-0.059	-0.097	9.0908	0.993
		24	0.064	0.017	9.5188	0.994
		25	0.012	0.029	9.5332	0.996
		26	-0.016	-0.005	9.5630	0.998
		27	-0.067	-0.044	10.070	0.998
		28	-0.048	-0.049	10.342	0.998

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Na osnovu korelograma i Q statistike u tabeli 15, jasno je da je autokorelacija otklonjena.

Dakle, rezultati nove regresije su validni i prikazani u tabeli 16.

Tabela 16. Korigovani regresioni model sa AR greškama

Dependent Variable: PB				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Date: 12/10/21 Time: 13:21				
Sample: 2005Q2 2020Q4				
Included observations: 63				
Convergence achieved after 37 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-122378.0	107646.7	-1.136848	0.2604
PB(-1)	0.282293	0.091659	3.079806	0.0032
SDI	-0.072102	0.190493	-0.378504	0.7065
D01	106845.1	109725.4	0.973750	0.3343
AR(4)	0.863794	0.056471	15.29627	0.0000
SIGMASQ	8.74E+09	1.24E+09	7.036399	0.0000
R-squared	0.767555	Mean dependent var	-175677.8	
Adjusted R-squared	0.747165	S.D. dependent var	195418.8	
S.E. of regression	98261.76	Akaike info criterion	26.00610	
Sum squared resid	5.50E+11	Schwarz criterion	26.21020	
Log likelihood	-813.1920	Hannan-Quinn criter.	26.08637	
F-statistic	37.64393	Durbin-Watson stat	2.014827	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.96	.00-.96i	.00+.96i	-.96

Koeficijent determinacije (R^2) je 0,767555 ili 76,75%, što pokazuje da se modelom objašnjava oko 76,75% varijacija zavisne varijable ili platnog bilansa. Prilagođeni R^2 koji kontroliše broj nezavisnih varijabli korišćenih u modelu je 0,747165. Iz tabele se može vidjeti da koeficijent sa tekućim SDI nije statistički značajan, jer je vrijednost t-statistike (-0.378504) manja od teorijske vrijednosti. Uticaj prvog zaostajanja platnog

bilansa je statistički značajan, do čega nas dovodi vrijednost t-statistike, koja je veća od teorijske vrijednosti na 5% značajnosti (3.079806). Rezultat nameće zaključak da ne postoji statistički značajan uticaj stranih direktnih investicija na platni bilans.

Sledeći važan test za evaluaciju posmatranog regresionog modela je utvrđivanje postojanja heteroskedastičnosti. Za testiranje heteroskedastičnosti koristiće se Vajt test, kao i *Breusch-Pagan-Godfrey* test. Vajtov test procjenjuje da li korišćene varijable regresionog modela imaju nejednaku varijansu. Polazna hipoteza podrazumijeva da postoji problem heteroskedastičnosti, odnosno da posmatrane varijable nijesu homoskedastične. Rezultati heteroskedastičnosti i vrijednosti Vajt testa su prikazani u tabeli 17.

Tabela 17. Vajtov test heteroskedastičnosti

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	4.29E+23	Prob. F(20,42)	0.0000
Obs*R-squared	63.00000	Prob. Chi-Square(20)	0.0000
Scaled explained SS	194.9841	Prob. Chi-Square(20)	0.0000

Dakle, Vajtov test sugerise da se nulta hipoteza može odbaciti sa sigurnošću (p vrijednost je manja od 0,05), stoga zaključujemo da u modelu ne postoji problem heteroskedastičnosti. Isto je potvrđeno i pomoću *Breusch-Pagan-Godfrey* testa, čiji rezultati su dati u tabeli 18.

Tabela 18. Breusch-Pagan-Godfrey test heteroskedastičnosti

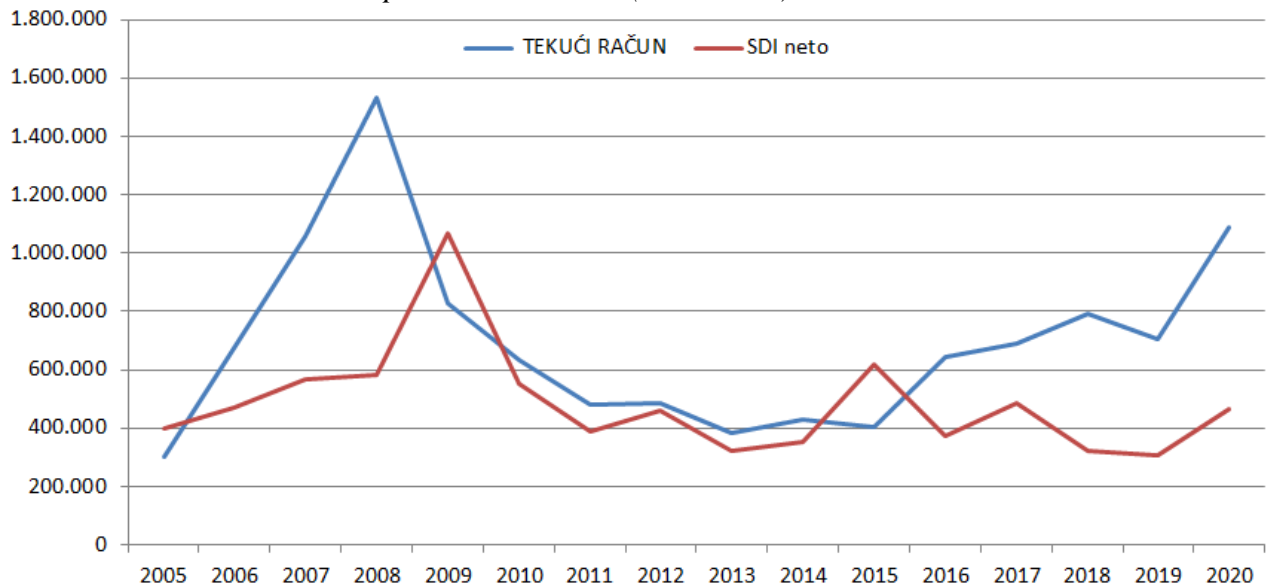
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.586291	Prob. F(3,59)	0.6264
Obs*R-squared	1.823749	Prob. Chi-Square(3)	0.6098
Scaled explained SS	5.644477	Prob. Chi-Square(3)	0.1302
Test Equation:			

Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 12/13/21 Time: 13:15				
Sample: 2005Q2 2020Q4				
Included observations: 63				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.18E+08	7.85E+09	0.078769	0.9375
PB(-1)	-16557.61	15923.94	-1.039793	0.3027
D01	-2.03E+10	3.80E+10	-0.534830	0.5948
SDI	46403.93	60183.10	0.771046	0.4438
R-squared	0.028948	Mean dependent var	8.74E+09	
Adjusted R-squared	-0.020427	S.D. dependent var	2.42E+10	
S.E. of regression	2.45E+10	Akaike info criterion	50.73998	
Sum squared resid	3.53E+22	Schwarz criterion	50.87605	
Log likelihood	-1594.309	Hannan-Quinn criter.	50.79349	
F-statistic	0.586291	Durbin-Watson stat	1.668635	
Prob(F-statistic)	0.626379			

*Breusch-Pagan-Godfrey*⁴² test je Lagranžov test multiplikativnosti sa nultom hipotezom o odsustvu heteroskedastičnosti u odnosu na heteroskedastičnost oblika $\sigma_t^2 = \sigma^2 h(z_t' \alpha)$, gdje je z_t vektor nezavisnih varijabli. Obično ovaj vektor sadrži regresore iz originalne regresije najmanjih kvadrata, ali to nije neophodno. Test se izvodi pomoću pomoćne regresije kvadratnih reziduala iz originalne jednačine na $(1, z_t)$. LM statistika se dobija dijeljenjem objašnjene sume kvadrata iz ove pomoćne regresije sa $2\hat{\sigma}^4$, koja prati χ^2 sa stepenima slobode jednakim broju promjenljivih u z pod nultom hipotezom da nema heteroskedastičnosti. Kao što se vidi iz tabele, p vrijednosti su dovoljno velike (veće od 0,05) da ne možemo odbaciti nultu hipotezu, koja podrazumijeva odsustvo heteroskedastičnosti u modelu.

⁴² *T.S.Breusch* i *A.R.Pagan* su o ovom testu objavili rad 1979. godine, a *L.G.Godfrey* 1978. godine, pa se zbog sličnosti ovi testovi često zovu prema sva tri autora.

Grafikon 31. Trend kretanja SDI i deficita tekućeg računa platnog bilansa za period 2005-2020. (u 000 eura)



Izvor: CBCG

Ako bismo posmatrali navedene dvije varijable na godišnjem nivou u periodu od 2005-2020. godine, na osnovu 16 opservacija došli bismo do istog zaključka. Tabela 19. daje rezultate ovakve regresije.

Tabela 19. Regresioni model uticaja SDI na Platni bilans na godišnjem nivou

Dependent Variable: PB				
Method: Least Squares				
Date: 12/13/21 Time: 12:57				
Sample: 2005 2020				
Included observations: 16				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	437862.1	226775.3	1.930819	0.0740
SDI	0.534545	0.440048	1.214741	0.2446
R-squared	0.095350	Mean dependent var	696291.9	
Adjusted R-squared	0.030732	S.D. dependent var	319054.4	
S.E. of regression	314113.6	Akaike info criterion	28.26937	
Sum squared resid	1.38E+12	Schwarz criterion	28.36594	

Log likelihood	-224.1549	Hannan-Quinn criter.	28.27431
F-statistic	1.475596	Durbin-Watson stat	1.217170
Prob(F-statistic)	0.244556		

Naime, tabela 19. pokazuje da koeficijent uz tekuće SDI nije statistički značajan, jer je vrijednost t-statistike (1.214741) manja od teorijske vrijednosti. Ova regresija je problematična, s obzirom da *Durbin-Watsonova* statistika ukazuje na postojanje pozitivne autokorelacije u modelu (izraženo je manja od 2). Ukoliko uključimo prvu docnju platnog bilansa, kao objašnjavajuću promjenljivu, tada se dobija rezultat koji je prikazan u tabeli 20.

Tabela 20. Novi regresioni model uticaja SDI na Platni bilans na godišnjem nivou

Dependent Variable: PB

Method: Least Squares

Date: 12/13/21 Time: 12:54

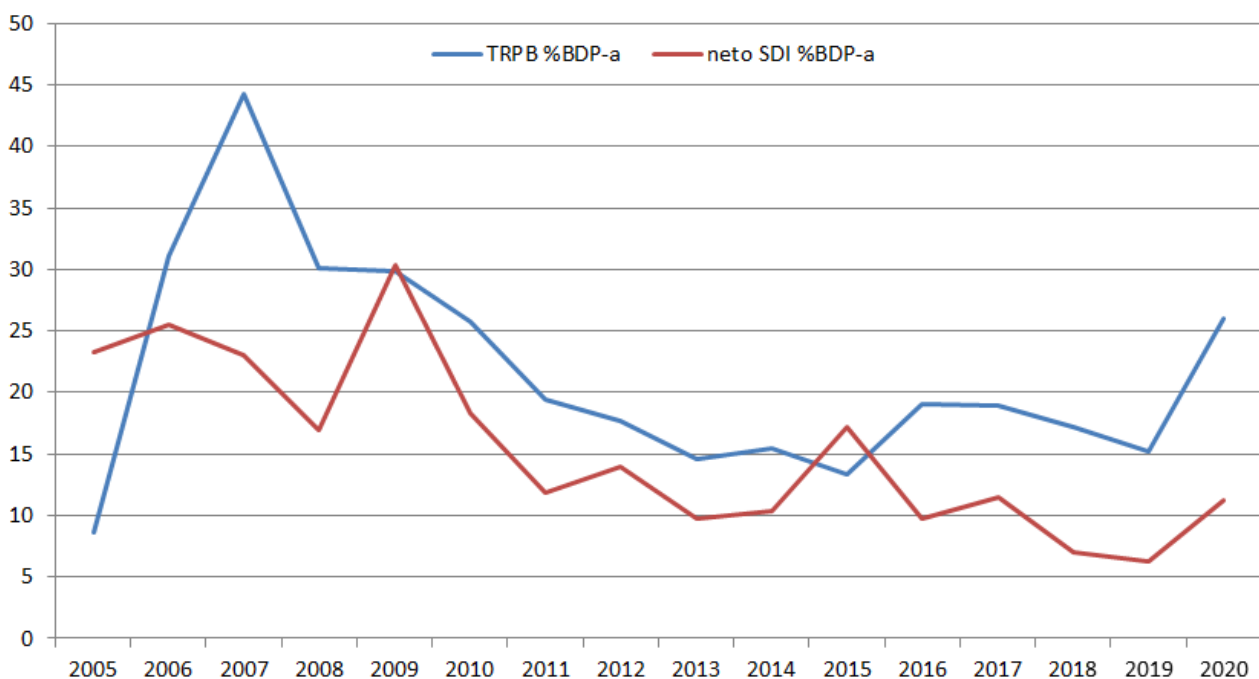
Sample (adjusted): 2006 2020

Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	435245.4	208412.0	2.088390	0.0587
PB(-1)	0.697016	0.351886	1.980803	0.0710
SDI	-0.367366	0.579495	-0.633942	0.5380
R-squared	0.308279	Mean dependent var	722583.4	
Adjusted R-squared	0.192993	S.D. dependent var	311796.4	
S.E. of regression	280097.9	Akaike info criterion	28.10052	
Sum squared resid	9.41E+11	Schwarz criterion	28.24213	
Log likelihood	-207.7539	Hannan-Quinn criter.	28.09901	
F-statistic	2.674022	Durbin-Watson stat	1.276475	
Prob(F-statistic)	0.109543			

U tabeli 20. vidimo da koeficijent uz tekuće SDI nije statistički značajan, jer je vrijednost t-statistike (-0.633942) manja od teorijske vrijednosti. Uticaj prvog zaostajanja platnog bilansa je statistički značajan, a do čega nas dovodi vrijednost t-statistike, koja je veća od teorijske vrijednosti na 10% značajnosti (1.980803). Rezultat nameće zaključak da ne postoji statistički značajan uticaj stranih direktnih investicija na platni bilans.

Grafikon 32. Trend kretanja SDI i deficita tekućeg računa platnog bilansa za period 2005-2020. (u % BDP-a)



Izvor: CBCG i Kalkulacija autora

„Još uvijek značajan priliv SDI obezbjeđuje dovoljno strane akumulacije za finansiranje deficita tekućeg računa, ali je i sa druge strane jedan od faktora kreiranja deficita. Postojanje dugogodišnjeg deficita ukazuje na fundamentalnu eksternu neravnotežu za koje finansiranje samo po sebi nije trajno rješenje, već se moraju tražiti načini da se deficit postepeno smanjuje i prilagođava. Dugogodišnji deficiti na računu roba osnovni su uzroci eksterne neravnoteže. Relativno niske vrijednosti izvoza uz značajno veće vrijednosti uvoza stvaraju deficit u robnoj razmjeni. U strukturi izvoza dominiraju malobrojni proizvodi niskog stepena obrade, čime se ugrađuje malo dodatne vrijednosti i ostvaruje manje koristi od izvoza. U cilju promjene postojećeg stanja neophodna je promjena izvozne strukture i smanjenje zavisnosti od uvoza. Potreban je izvoz većeg

obima i povoljnije strukture, zasnovan na tehnološki intenzivnim proizvodima i inovacijama. U pogledu uvoza struktura je takođe nepovoljna. Značajno bi bilo da struktura uvoza ide više u korist opreme, mašina i tehnološki naprednijih proizvoda, koji bi bili generatori novih poslovnih procesa i novih proizvoda namijenjenih izvozu, a ne u korist robe namijenjene ličnoj potrošnji“ (CBCG).

Dakle, izvozno orijentisane SDI doprinose stabilizaciji platnog bilansa, što nam ukazuje da je veoma značajno raznim mjerama ekonomske politike SDI usmjeravati ka onim sektorima, koji mogu biti pokretači izvoza u narednom periodu. Crna Gora ima potencijal za rast izvoza u sektorima turizma, poljoprivrede i energetike. Takođe, Crna Gora u narednom periodu može očekivati i dalje visok ukupan priliv SDI, što nam govori da neće biti jednostavno smanjiti deficit na tekućem računu.

Kao konkretne mjere za smanjenje spoljnotrgovinskog deficita, kao glavnog uzroka deficita tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore, treba izdvojiti povećanje/podsticanje izvoza i supstituciju uvoza, tj:

- smanjenje uvozne zavisnosti povećanjem domaće proizvodnje u sektorima gdje Crna Gora ima komparativne prednosti, kao što su: poljoprivredno-prehrambena industrija (proizvodnja i prerada hrane za potrebe kako svojih građana, tako i turista tokom turističke sezone) i energetika (izgradnja novih proizvodnih kapaciteta, gdje postoje prirodni potencijali),
- povećanje izvoza i bolje korišćenja raspoloživih kapaciteta u industriji (čelik, aluminijum, boksit, drvoprerada i sl.),
- povećanje prihoda od turizma i bolje korišćenja prirodnih potencijala.

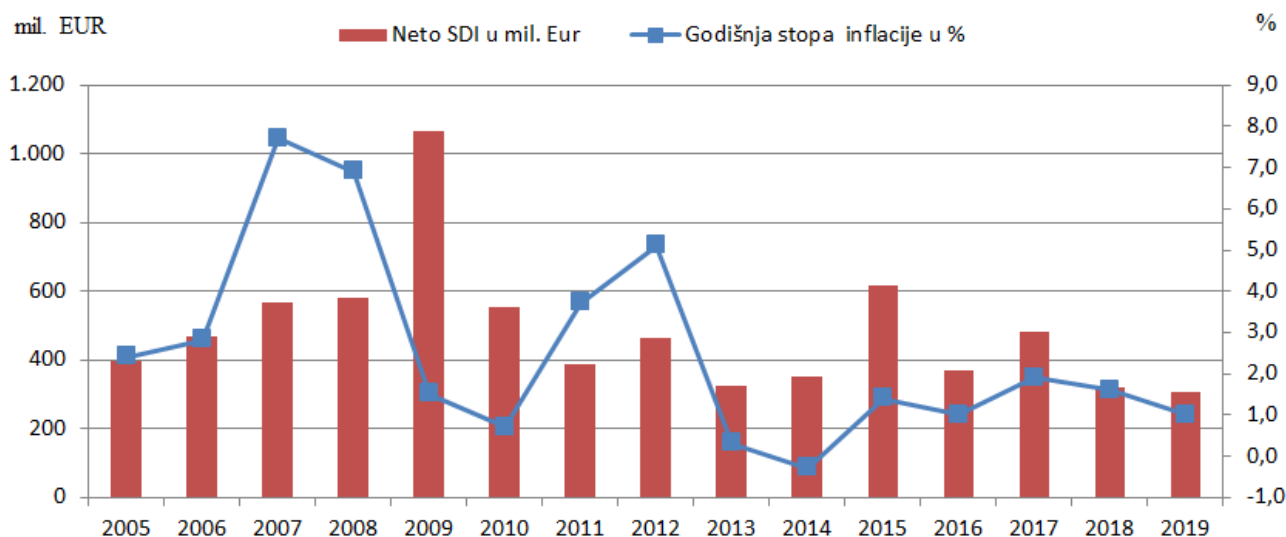
5.5. *Uticao SDI na inflaciju*

Uticao stranih direktnih investicija na inflaciju, tj. na kretanje cijena nije lako odrediti. Istraživanja u zemljama Centralne i Istočne Evrope ukazuju na mali uticao stranih direktnih investicija na kretanje cijena. Od zemalja u regionu određeni efekat SDI na cijene se mogao uočiti u Srbiji (2000-2010.), gdje su zbog nedostatka strategija privatizacije bili stvoreni monopoli u mnogim oblastima, a konkurencija među stranim firmama nije se pokazala značajnom u pogledu snižavanja cijena. Takođe, *greenfield* investicije koje bi pozitivno uticale na smanjenje inflacije su u tom periodu realizovane u skromnim iznosima. Iako je inflacija prvenstveno rezultat domaćih mjera i aktivnosti, može se reći da su na istu u tom periodu uticale i SDI, koje su najviše poticale iz privatizacije. Naime, proces privatizacije u Srbiji je rezultirao stvaranju monopola u prehrambenoj industriji, industriji cementa, industriji duvana, maloprodaji, konditorskoj industriji, bankarskom sektoru i slično. Strani investitori su bili preuzeli sve cementare, pri čemu je cement bio među najskupljim u Evropi. Isti je bio slučaj i sa ostalim građevinskim materijalom, kao i sa prehrambenim i mnogim drugim proizvodima. Međutim, na osnovu rezultata raznih istraživanja i analiza dolazi se do zaključka da je u većini tranzicionih zemalja uticao inflacije bio presudan faktor privlačenja SDI, jer sama stopa inflacije implicira opštu privrednu stabilnost zemlje.

„U Crnoj Gori u godinama investicionog buma i visokog priliva SDI dolazi do rasta inflacije, koja je 2007. godine mjerena indeksom troškova života iznosila 7,7% (prosječna godišnja stopa inflacije je iznosila 4,2%). Razlozi porasta inflacije mogu se grupisati na interne i eksterne. Najvažniji eksterni razlozi su povezani sa rastom cijena nafte i hrane na svjetskim tržištima. Interni razlozi su sa jedne strane rezultat otklanjanja cjenovnih dispariteta, a sa druge strane su direktna posledica značajno povećane agregatne tražnje“ (CBCG).

„Veliki priliv stranog kapitala je nesumnjivo činilac, koji je od izuzetnog značaja za brz privredni razvoj Crne Gore. Međutim, treba imati u vidu da preveliki priliv stranog kapitala može kreirati i određene probleme. Posledica može biti rast inflacije, pojava cjenovnih “mjehurića” na tržištima, pogoršanje eksterne neravnoteže i drugo“ (Fabris, 2007).

Grafikon 33: Trend kretanja stranih direktnih investicija i godišnje stope inflacije u Crnoj Gori (2005-2019.)



Izvor: CBCG, MONSTAT i Kalkulacija autora

Visok priliv SDI je imao značajne efekte na rast depozita i razvoj bankarskog sektora, što je u godinama investicionog buma doprinijelo visokom rastu kredita u zemlji. Velika kreditna ekspanzija je uticala na povećanje agregatne tražnje, a samim tim i na kreiranje dodatnih inflacionih pritisaka. Veliki rast novčane mase, usled snažnog priliva SDI, uticao je na visok rast uvoza i na taj način se povećala ponuda i izjednačila sa rastom agregatne tražnje. Dakle, strane direktne investicije u Crnoj Gori su u godinama snažnog ekonomskog rasta uticale na rast inflacije (tokom 2007 i 2008. godine), jer su svojim visokim prilivima dovele do značajnog povećanja agregatne tražnje.

Sa pojavom krize nastupa trend smanjenja inflacije, prije svega kao posledica kriznog prilagođavanja privrede i pada agregatne tražnje, tako da dolazi do značajnog smanjenja inflacije koja je u 2010. godini iznosila 0,7%. Inflacija u 2011. godini je iznosila 2,8%, što je značajan rast u odnosu na 2010. godinu. Rast inflacije je nastavljen i u 2012. godini kada je iznosila 5,1% i time se bitno udaljila od stope inflacije u Evropskoj uniji gdje je iznosila 2,3%.⁴³

Godišnje stope inflacije bilježe niske vrijednosti nakon 2012. godine, najviše zahvaljujući padu cijena nafte i jednog broja prehrambenih proizvoda. Nakon izbijanja

⁴³ CBCG (2013). „Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2012. godina“.

epidemije *Covid-19* godišnja inflacija u decembru 2020. godine iznosila je -0,9%. Najveći doprinos padu inflacije dale su cijene iz kategorije prevoz sa padom od 7,8%. Međutim, nakon ukidanja mjera za suzbijanje pandemije brzo je došlo do naglog povećanja tražnje, što je uticalo na rast cijena na svjetskom nivou. Takođe, mjere centralnih banaka i velika novčana davanja od strane mnogih zemalja dodatno su podstakli rast inflacije. Najviše su rasle cijene energenata, metala i hrane.

Posmatrajući kretanje tokova stranih direktnih investicija i godišnje inflacije u Crnoj Gori nakon 2010. godine, može se zaključiti da SDI nijesu imale značajan uticaj na kretanje potrošačkih cijena.

5.6. Uticaj SDI na tržište kapitala i nekretnina

U proteklom periodu, a naročito u godinama investicionog buma, glavni predmet interesovanja stranih investitora u Crnoj Gori je bio sektor nekretnina. Ulaganje u sektor nekretnina je pozitivno uticalo na crnogorsku ekonomiju, kako na direktan način plaćanjem raznih naknada i dozvola, angažovanjem lokalnih građevinskih kompanija i potrošnjom lokalnih proizvoda potrebnih za građenje, tako i indirektnim putem, kada su rezidenti plasirali svoja sredstva stečena od prodaje nekretnina. Tokom perioda 2005-2008. godine glavne osobine makroekonomskog ambijenta u Crnoj Gori bile su ubrzanje privrednog rasta, brzo i stalno smanjivanje stope nezaposlenosti uz porast zarada, oporavak bankarskog sektora, rast kreditnog rejtinga zemlje i drugo. Ovi tokovi su doveli do povećanja tražnje za nekretninama (domaće i inostrane), što je imalo za posledicu rast cijena nekretnina u navedenom periodu.

„Tržište nekretnina na crnogorskom primorju počelo je da se razvija intenzivno od sredine 2004. godine. Uporedo sa uspostavljanjem makroekonomske stabilnosti, rasta standarda stanovništva, razvoja bankarskog sektora, razvoja tržišta kapitala, kao i uređenja vlasničkih odnosa putem usvojenih i sprovedenih zakona, rasla je i potražnja za nekretninama u primorskim regijama, koja je dovela do značajnog povećanja cijena nekretnina u samo dvije godine“ (CBCG).

„Osnovni uzrok rasta cijena nekretnina na crnogorskom primorju bio je priliv SDI u ovom sektoru, odnosno velika tražnja nerezidenata za stambene objekte na crnogorskoj obali. Stopa rasta prodaje nekretnina nerezidentima je u periodu 2004-2008. godine iznosila: 104,4% (2004. godine); 547,16% (2005. godine); 382,05% (2006. godine) i 51,27% (2007. godine). Sa druge strane odliv SDI po osnovu prodaje nekretnina počinje sa godinom zakašnjenja (2006.) u odnosu na priliv“ (CBCG).

U narednoj tabeli su prikazani prilivi i odlivi SDI u nekretnine u periodu od 2004. do 2007. godine. Može se primjetiti da je najveći nivo priliva zabilježen u 2007. godini. Međutim, već u sledećoj godini (2008.) dolazi do pada priliva SDI u nekretnine, najviše

zbog zasićenosti tržišta, a djelimično i zbog zakonske regulative, tj. ograničenja prava svojine nad zemljištem za strane državljane.⁴⁴

Tabela 21: Kretanje SDI u nekretnine u 000 eura

	2003	2004	2005	2006	2007
UKUPNO PRILIV	5315,35	10868,09	70333,39	339041,64	514419,91
Prodaja nepokretnosti u inostranstvu od strane rezidenata	0,00	0,00	0,00	1162,29	61,93
Prodaja nekretnina u Crnoj Gori nerezidentima	5315,35	10868,09	70333,39	337879,35	514357,98
UKUPNO ODLIV	0,00	2587,00	6864,00	88504,54	364087,90
Kupovina nepokretnosti u inostranstvu od strane rezidenata	0,00	81,00	418,00	7495,52	52518,54
Prodaja nepokretnosti u Crnoj Gori od strane nerezidenata	0,00	2506,00	6446,00	81009,02	311569,36

Izvor: CBCG

Ovako visoki prilivi SDI u nekretnine i porast prometa nekretnina su uticali na nagli rast cijena nekretnina u periodu 2005-2007. godine. Posledica ovakvog rasta je pojava cjenovnih mjehurića, tj. balona na tržištu nekretnina u Crnoj Gori. Već krajem 2008. i početkom 2009. godine dolazi do pucanja balona i znatnog pada cijena nekretnina, što je dovelo do pogoršanja finansijske stabilnosti i bankarskog sistema u zemlji. Nagli rast cijena nekretnina u Crnoj Gori najbolje se može ilustrovati na primjeru Budve, gdje je zabilježen najveći rast cijena nekretnina.

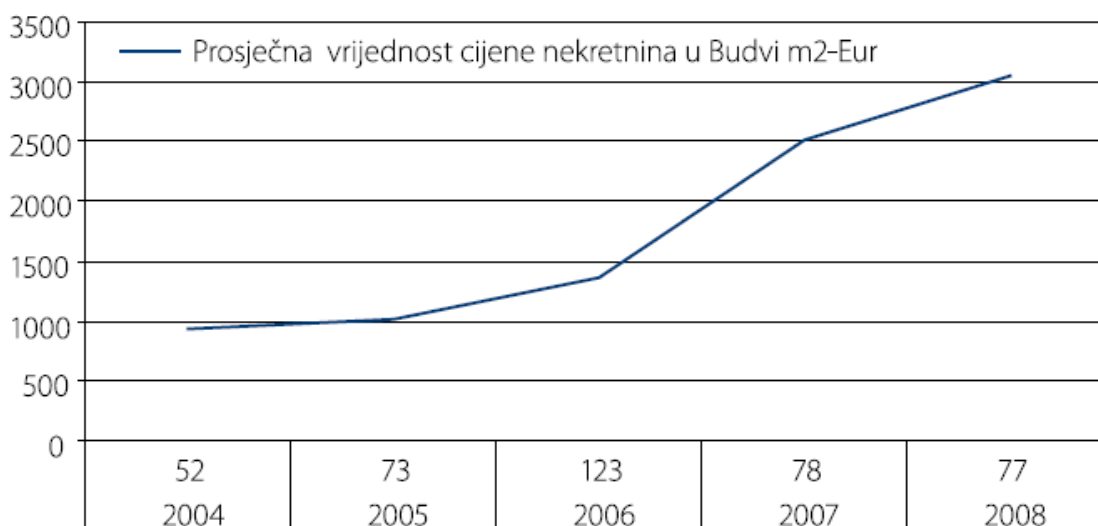
⁴⁴ CBCG (2008). „Analiza tržišta nekretnina“.

Tabela 22: Prosječne cijene stambenog prostora m² za Budvu, period 2004-2008.

Godina	Broj observacija	Prosječna cijena m ² (Eur)	Standardna devijacija (Eur)	Mimimalna cijena (Eur)	Maksimalna cijena (Eur)	Stopa rasta cijena %
2004	52	939,7	391,53	490	2200	-
2005	73	1026,48	340,2018	300	2500	9,23
2006	123	1369,74	484,5832	600	2870,37	33,44
2007	79	2610,76	1417,57	983,17	11280,49	90,60
2008	79	3258,41	1865,15	1500	13541,67	7,32
2007 bez ekstremnih vrijednosti	78	2499,613	1023,197	983,165	6322,64	82,49
2008 bez ekstremnih vrijednosti	77	3036,12	1230,648	1500	9523,81	16,29

Izvor: "Poreska uprava Crne Gore", "CBCG"

Grafikon 34: Trend kretanja prosječne cijene m² stambenog prostora u Budvi za period 2004-2008.

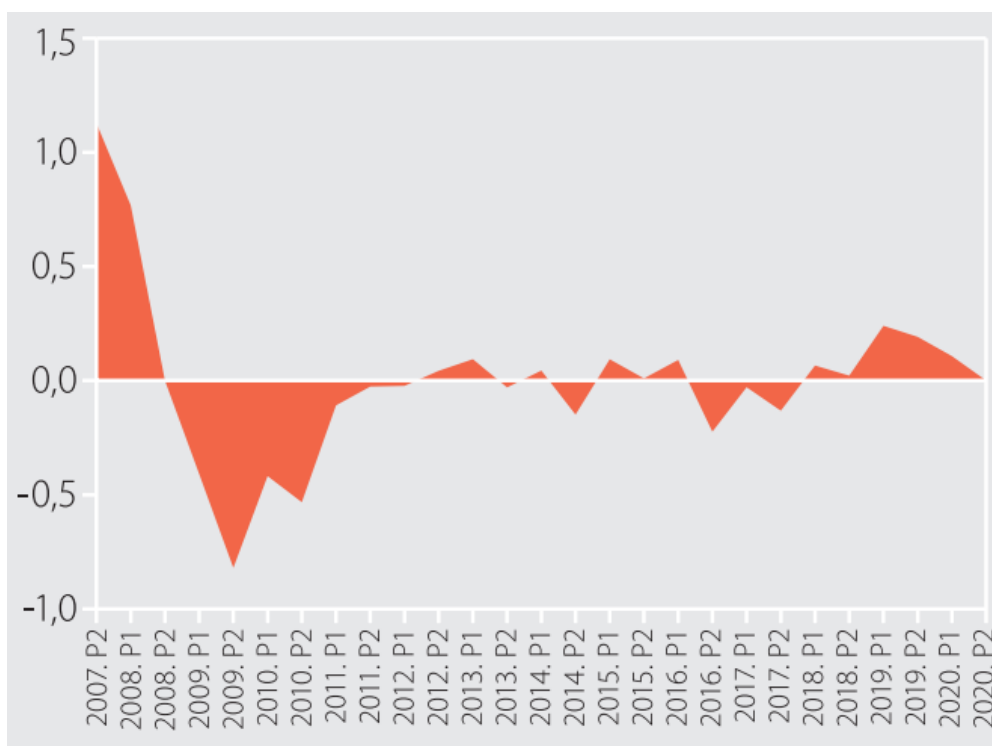


Izvor: „CBCG”

U narednim godinama (2009-2011.) je nakon pucanja balona nekretnina došlo do osjetnog pada priliva SDI u nekretnine u odnosu na pretkrizni period. Ukupna kretanja na tržištu nekretnina u 2012. godini bila su mnogo lošija u odnosu na 2011. Međutim u 2012. godini je primjetno povećanje tražnje i to od strane stranih investitora, što je rezultiralo i povećanju priliva SDI u oblast nekretnina (ukupan priliv SDI po osnovu ulaganja u nekretnine u 2012. godini je iznosio 226,2 miliona eura, što je rast od 22,7% u odnosu na prethodnu godinu). Potom je uslijedio višegodišnji pad priliva stranih

direktnih investicija u nekretnine (2013-2016.), pri čemu je priliv SDI po osnovu ulaganja u nekretnine smanjen na 133,1 milion eura tokom 2016. godine. U naredne dvije godine zabilježen je rast priliva, da bi u 2019. godini uslijedio novi pad. Tržište nekretnina su tokom 2018. i 2019. godine obilježili pozitivni trendovi zahvaljujući boljim uslovima kreditiranja, razvoju građevinskog sektora, ali i povoljnim makroekonomskim uslovima u prethodnoj godini. Tokom krizne 2020. godine dolazi do osjetnog pada priliva SDI u nekretnine na iznos od 116,4 miliona eura. Međutim, već sredinom 2021. godine dolazi do rasta cijena nekretnina i njihovog povratka na nivo prije pandemije. Dakle, može se reći da cijene nekretnina veoma zavise od makroekonomskih kretanja, ali su i jako osjetljive na šokove, kao što su globalna finansijska kriza iz 2008. godine i kriza izazvana pandemijom *Covid-19* iz 2020. godine⁴⁵.

Grafikon 35: Odstupanje od stvarne vrijednosti nekretnina tokom perioda 2007–2020.



Izvor: „CBCG“

Kako je tržište nekretnina jedan od najosjetljivijih segmenata crnogorske ekonomije, povećanje priliva SDI u oblast nekretnina je od velikog značaja za razvoj ovog tržišta.

⁴⁵ CBCG (2021). „Izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema 2020“.

Tržište kapitala u Crnoj Gori i dalje ima važnu ulogu u procesu privlačenja stranih investitora. Od prvog dana rada ovog tržišta jednak tretman imaju i domaći i strani investitori. Tako su eliminisane ulazne barijere za razliku od nekih zemalja regiona. Sve ovo je rezultiralo visokim prilivima SDI na tržište kapitala Crne Gore.

“U Crnoj Gori je u godinama snažnog ekonomskog rasta (2005-2008), paralelno sa razvojem bankarskog sektora, došlo do ubrzanog rasta tržišta kapitala. Tako je promet ostvaren na crnogorskim berzama u 2007. godini bio gotovo duplo veći u odnosu na 2006. godinu i iznosio je 727 miliona eura. U odnosu na 2005. godinu promet je bio 3,5 puta veći” (CBCG).

Rast tražnje i prometa na crnogorskim berzama bio je podstaknut prilivom stranih investicija po osnovu privatizacije većih privrednih društava i *greenfield* investicija, naročito u nekretnine.

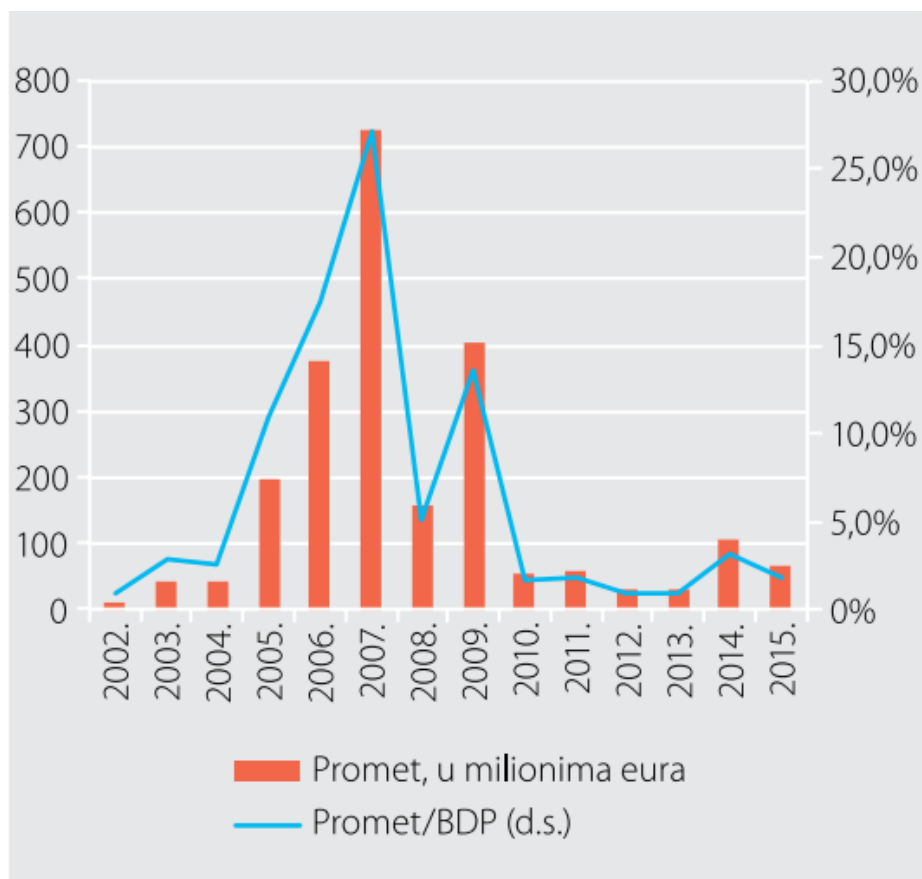
„Između tržišta kapitala i tržišta nekretnina, posebno tokom 2007. godine došlo je do izuzetne povezanosti. Naime, novac od prodaje nekretnina mnogi su uložili na berzi, dok su visoki prinosi sa berze ujedno služili kao finansijska podloga za kupovinu nekretnina i njihovu preprodaju. Rast nekretnina na primorju odgovarao je rastu indeksa na tržištu kapitala” (CBCG).

Međutim, tokom 2008. godine dolazi do krize na tržištu kapitala, a promet na crnogorskim berzama u poređenju sa 2007. godinom je opao za 77,9%. Kriza na tržištu kapitala uticala je i na opadanje prometa i cijena nekretnina u Crnoj Gori. Produbljivanju krize je doprinio i udio špekulativnih transakcija na tržištu kapitala, koji je bio veoma zapažen. Ovo je rezultiralo naglom porastu, tj. naduvavanju cijena i pojave cjenovnih mjehurića na crnogorskom tržištu kapitala. Sa izduvavanjem i pucanjem cjenovnih mjehurića mnogi investitori, pojedinci i banke su pretrpjeli značajne gubitke usled naglog pada cijena i vrijednosti njihove imovine, dok su pojedini špekulanti ostvarili visoku dobit. SDI su dakle kroz rast tražnje i prometa na berzama doprinijele razvoju tržišta kapitala u Crnoj Gori, ali su takođe uticale i na pojavu cjenovnih

mjehurića na tržištu kapitala. Kao posledica pucanja cjenovnog mjehura u periodu prije i tokom globalne finansijske krize, neminovno je došlo i do pada povjerenja investitora.

Tokom 2009. godine dolazi do oporavka na tržištu kapitala. Međutim, osnovni uzrok ovog oporavka je bila dokapitalizacija i prodaja manjinskog paketa akcija EPCG. Na crnogorskim berzama je u 2009. godini ostvareno 405,8 miliona eura prometa (rast od 153,1%). Ipak, kada bi se isključile transakcije sa EPCG, promet bi bio neznatno viši u odnosu na prethodnu godinu. I pored ovog oporavka, već tokom 2010. i 2011. godine dolazi do nove krize na tržištu kapitala. Silazni trend je nastavljen i u narednom periodu, pa je tokom 2013. godine promet pao na 30,8 miliona eura, tj. na najniži nivo još od 2002. godine. Globalna kriza je dakle doprinijela povećanju osjetljivosti na rizik kod svih investitora, ali su i očekivanja investitora prije krize bila izuzetno nerealna. Takođe i vrijednosti akcija prije krize su bile na nerealno visokom nivou.

Grafikon 36: Promet u % BDP-a i promet u milionima eura



Izvor: „Montenegroberza“ i „MONSTAT“

U narednom periodu je neophodno preduzeti određene mjere u cilju stvaranja pozitivne klime na tržištu kapitala i pozitivnog signala domaćim i stranim investitorima. Prije svega treba težiti većoj transparentnosti, jačoj zaštiti vlasničkih prava, kao i zaštiti bazičnih principa korporativnog upravljanja.

5.7. Uticaj SDI na životnu sredinu

Kao ključni razvojni resurs savremene globalizovane ekonomije i faktor efikasnije integracije zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji u savremene tokove globalizacije svjetske privrede, strane direktne investicije sve više dobijaju značajnije mjesto među faktorima koji podržavaju ostvarivanje vizije održivog razvoja. Zapravo, strane direktne investicije posjeduju ogroman potencijal uticaja na ekonomske i ekološke performanse zemlje domaćina, ne samo direktno korišćenjem moderne i ekološki čiste tehnologije i difuzijom modernog eko-efikasnog menadžmenta i znanja, već i indirektno služeći kao primjer čiju praksu mogu podržavati i drugi investitori. Drugim riječima promovišući efikasnije korišćenje resursa i održiv privredni rast, strane direktne investicije mogu dati značajan doprinos u kreiranju uslova za neophodna ekološka poboljšanja. Međutim, bez efektivnog upravljanja na međunarodnom, nacionalnom i korporativnom nivou i u uslovima kada ne postoji adekvatna regulatorna struktura, strane direktne investicije mogu intenzivirati ekološku štetu i ograničiti napore zemlje domaćina u dostizanju ciljeva održivog razvoja.

Degradacija životne sredine u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji posledica je primjene neodrživih modela proizvodnje i potrošnje kako unutar zemalja, tako i na njihovim izvoznim tržištima. U savremenoj globalizovanoj ekonomiji njihov ekološki uticaj je znatno pojačan faktorima koji pokreću globalizaciju, primarno stranim direktnim investicijama kao mehanizma za realizaciju prekograničnih aktivnosti multinacionalnih korporacija, ograničavajući napore ovih zemalja ka dostizanju ciljeva održivog razvoja. Naime, procesi intenzivnog seljenja proizvodnje iz razvijenih ka zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, pokrenuli su pitanje ekološke opravdanosti tih kretanja. Budući da su multinacionalne korporacije u svojim prekograničnim investicionim aktivnostima primarno vođene potrebom da zadovolje očekivanja akcionara, odnosno maksimiziranjem prinosa na konkretna ulaganja, pojačan je interes u pogledu utvrđivanja prirode ekonomskog rasta, koji generišu strane direktne investicije. Dakle, postavlja se pitanje da li je on održiv u dugoročnim relacijama. Koncept održivog razvoja postavlja nove izazove za kreatore ekonomske politike i izlazi van okvira tradicionalnog poimanja privrednog rasta. Koncept počiva na tvrdnji da se sadašnji rast ne smije ostvarivati na račun budućih generacija ili socijalne

jednakosti kako unutar, tako i između zemalja širom svijeta. On povećava ekološku svijest o potrebi očuvanja neobnovljivih resursa i potencijalnoj degradaciji ekosistema, ali u sebi ugrađuje i socijalne interese u pogledu marginalizacije siromašnih zemalja i nekvalifikovane radne snage.

Sa intenziviranjem prekograničnih investicionih aktivnosti, pored identifikacije razvojnih efekata sve veća pažnja se poklanja procjeni ekoloških posledica takvih kretanja. Ovo iz razloga što strane direktne investicije, naročito kada su usmjerene na eksploataciju resursa, infrastrukture ili su orijentisane na proizvodne aktivnosti, ostvaruju direktne ekološke implikacije na privredu zemlje domaćina. Tačnije, one mogu generisati kako pozitivne razvojne impulse po okruženje, tako i mogu postaviti brojne opasnosti i rizike. Pozitivan ili negativan ishod takvih investicionih poduhvata zavisi od djelovanja niza internih i eksternih faktora u samom investicionom okruženju zemlje domaćina, kao i od efikasnosti međunarodnih mehanizama regulacije i ekološkog ponašanja multinacionalnih korporacija. Struktura i efekti stranih direktnih investicija u velikoj mjeri su predodređeni karakteristikama institucionalnog okruženja u kome se preduzimaju. To institucionalno okruženje ima svoj ekonomski i ekološki aspekt. Ekonomska komponenta se odnosi na međunarodne sporazume o trgovini i investicijama, uključujući i politiku zemlje domaćina prema stranim direktnim investicijama. U pogledu ekološkog aspekta postoje četiri komponente koje treba imati u vidu: međunarodni ekološki sporazumi, međunarodne i regionalne dobrovoljne inicijative, ekološka politika zemlje domaćina i ekološka praksa multinacionalnih korporacija.

Sa povećanjem obima priliva stranih direktnih investicija, vlade zemalja domaćina pokazuju veliki interes ka poboljšanju kvaliteta stranih direktnih investicija u pogledu njihovog uticaja na održiv razvoj zemlje. Polazeći od činjenice da se očekivane ekološke koristi koje zemlja domaćin ostvaruje preko stranih direktnih investicija ne efektuiraju automatski, vlade zemalja domaćina ne bi trebalo svoje napore usmjeriti samo ka privlačenju stranih direktnih investicija. U interesu je zemlje domaćina da kreira takvo institucionalno, fiskalno, ekonomsko i društveno okruženje, koje bi u dovoljnoj mjeri bilo podsticajno za strane investitore da se pridržavaju dobre ekološke

prakse i time daju doprinos u podizanju ekoloških performansi i ostvarivanju ciljeva održivog razvoja zemlje domaćina.

Rastuća globalizacija proizvodnih sistema i tržišta uticala je na ekološko ponašanje multinacionalnih korporacija. One su u poboljšanju svojih sistema ekološkog upravljanja uvidjele mogućnost ostvarivanja brojnih koristi, doprinoseći podizanju ekološke svijesti zaposlenih, partnera, lokalne zajednice i vlade zemlje domaćina. Posmatranjem zaštite životne sredine i upravljanja životnom sredinom kao pitanja od strateškog značaja, korporacije su počele da uvode visoke standarde performansi u svojim aktivnostima, uključujući i ekološki menadžment. Kroz međunarodne principe i sisteme upravljanja, kompanije su pokazale da se čvrste ekološke i ekonomske performanse međusobno podržavaju. Ubrzani tempo globalizacije, pojačana konkurencija za strane direktne investicije na međunarodnom nivou i sve izraženija ekonomska moć multinacionalnih korporacija ograničavaju mogućnosti samostalnog djelovanja zemlje domaćina u postavljanju adekvatne ekološke kontrole nad ulaznim tokovima stranih direktnih investicija i punog apsorbovanja potencijalnih koristi stranih direktnih investicija ekološki održivom razvoju. Razvoj adekvatnog regulatornog okvira, koji bi učinio strane direktne investicije sposobnim da podrže ciljeve održivog razvoja, predstavlja pravi izazov i zahtjeva realizaciju čitavog niza različitih aktivnosti kako na međunarodnom, tako i na nivou zemlje domaćina i korporacija kao institucionalnih nosioca stranih direktnih investicija. Dakle, iako postoji rizik da strani investitor uveze tehnologiju koja utiče negativno na životnu sredinu, iskustvo je pokazalo da tamo gdje postoji dobra pravna regulativa koja uređuje ovu oblast, uticaj SDI na životnu sredinu je pozitivan.

U Crnoj Gori koncept održivog razvoja datira još od 1991. godine, kada je u parlamentu usvojena Deklaracija o ekološkoj državi. Međutim, životna sredina je i dalje veoma ugrožena u mnogim dijelovima zemlje. Mnoga prirodna bogatstva Crne Gore su bila izložena devastaciji, posebno u godinama investicionog buma i snažnog ekonomskog rasta. Najviše je bio pogođen primorski region, jer su upravo u tom regionu bila najveća investiciona ulaganja, pri čemu se nije dovoljno vodilo računa o očuvanju životne sredine. Negativni uticaji su se najviše manifestovali kroz neplansko upravljanje

prirodnim resursima, kao i kroz ubrzani razvoj građevinske industrije, nelegalnu gradnju, neadekvatan tretman komunalnog otpada itd.

SDI su dakle u proteklom periodu kroz investicije u nekretnine u primorskoj regiji i turističkim mjestima na sjeveru Crne Gore, ispoljile svoj negativan uticaj na životnu sredinu. Stihijska urbanizacija i bespravna gradnja u području Nacionalnog parka „Durmitor“ rezultirala je gubitku i izmjeni svojstava zaštićenog prirodnog dobra, što je dovelo do revizije granica *Nacionalnog parka „DURMITOR“*, a u cilju izuzimanja iz granica nacionalnog parka onih područja koja su obuhvaćena bespravnom gradnjom. Iako je Crna Gora prepoznala održivi razvoj kao temelj ekonomskog rasta i opredjelila se za kontinuirano unapređenje upravljanja životnom sredinom, postoji još puno prostora za napredovanje kada su u pitanju zaštita životne sredine i ekologija. Zaštita životne sredine integrisana je u zakonske i strateške okvire, a osnivanjem Eko fonda osigurano je finansiranje i sprovođenje investicionih projekata. Sistemskim pristupom kroz javne politike stvoreni su preduslovi za razvoj zelene i konkurentnije privrede uz promovisanje cirkularne ekonomije i eko dizajna. Jačanjem sprovođenja politika EU i usklađenosti za koje je opredijeljeno 1,6 milijardi eura, Crna Gora je posebnu pažnju posvetila adaptaciji i mitigaciji klimatskih promjena, energetske i resursnoj efikasnosti, upravljanju otpadom i otpadnim vodama, zaštiti vode, vazduha i biodiverziteta, te održivom urbanom razvoju i transportu. Efikasnom energetske politikom i stvaranjem povoljnog investicionog okruženja, Crna Gora je obezbijedila da se više od 60% električne energije dobija iz obnovljivih izvora. Implementacijom međunarodnih sporazuma i obaveza kreirani su dugoročni ekonomski ciljevi, koji podrazumijevaju koherentno djelovanje kroz održivu poljoprivredu, šumarstvo, ribarstvo i turizam, kao i zelenu gradnju.

„Dakle i pored postignutog napretka u zakonodavnom i institucionalnom okviru, ključni rizici i faktori koji ugrožavaju prirodna bogatstva Crne Gore su i dalje u velikoj mjeri prisutni. Ono što predstavlja ključni problem u oblasti zaštite životne sredine jeste nedovoljna efikasnost u primjeni donešenih zakona i propisa, nesprovođenje mjera sankcionisanja zagađivača, ali i još uvijek nedovoljno izgrađena svijest građana o značaju zaštite životne sredine“ (CBCG).

6 ANALIZA ATRAKTIVNIH SEKTORA ZA PRIVLAČENJE SDI NA PRIMJERU CRNE GORE

6.1. Pomorska industrija

U Crnoj Gori je do uvođenja sankcija pomorska industrija bila jedna od ključnih privrednih grana, najviše zahvaljujući uspješnom poslovanju velikih preduzeća, kao što su: „Luka Bar“, „Luka Kotor“, „Brodogradilište Bijela“, „Jugooceanija Kotor“ i „Prekookeanska plovodba Bar“. Imajući u vidu obim troškova za investiranje u ovaj sektor, može se zaključiti da mogućnost privlačenja SDI u sektor pomorske industrije zavisi od više faktora, među kojima su najznačajniji politički rizik zemlje domaćina, zatim pitanje svojinsko-pravnih odnosa i razvijenost ostalih oblika infrastrukture u zemlji.

Posljednjih godina došlo je do izvjesnog unaprijeđenja pomorske djelatnosti, prevashodno nabavkom novih brodova: „Kotor“ i „21. maj“. Ovo nam govori da će pomorska industrija u narednom periodu imati svoje učešće u povećanju BDP-a. Takođe u narednom periodu je planirano dalje povećanje pomorske flote. Izgradnjom novih kompleksa „Porto Montenegro“, „Portonovi“ i „Luštica Bay“, ispunjeni su svi uslovi za boravak nautičara. Takođe je u toku i transformacija Brodogradilišta Bijela u prvoklasnu kompaniju za servisiranje, održavanje, popravku i remont megajahti.

Prednosti	Slabosti
-povoljan geografski položaj, kao i dobra pozicioniranost luka; -duga tradicija pomorstva i kvalitetna (ne skupa) radna snaga; -prednosti slobodne carinske zone u sklopu Luke Bar prema važećem zakonodavstvu; -raznovrsnost ponude i sadržajnost; -povoljni klimatski uslovi.	-nedovoljno razvijena infrastruktura, kao i tehnološka nerazvijenost postojeće opreme; -nelikvidnost i prezaduženost preduzeća u sektoru pomorstva; -nizak nivo domaće tražnje; -nepostojanje luka za servisiranje jahti i jedrilica.
Šanse	Prijetnje
-rast tražnje u dugom roku i trend rasta poslova pomorske industrije u Mediteranu; -Luka Bar posjeduje potencijal da postane	-rastuća konkurencija u regionu; -osjetljivost investiranja u pomorsku industriju na politički rizik, pitanje

<p>jedan od značajnijih lučkih centara u regionu;</p> <ul style="list-style-type: none"> -započeta obnova crnogorske pomorske flote; -mogućnost privlačenja SDI u narednom periodu kroz proces privatizacije Luke Bar i Luke Kotor; -povezivanje sa drugim sektorima; -vodeni transport kao dio održivog razvoja; -razvoj turizma i dobre predispozicije za razvoj nautičkog turizma (Crna Gora je pomorska i turistička zemlja); -članstvo u Evropskoj Uniji bi izazvalo povećanu spremnost za investicije iz inostranstva, a posebno iz Evrope. 	<p>svojinsko pravnih odnosa i razvijenost ostalih oblika infrastrukture;</p> <ul style="list-style-type: none"> -duge procedure i birokratski odnos prema razvojnim planovima; -nedostatak svijesti o značaju pomorske industrije u stvaranju dodatne vrijednosti i veće zaposlenosti; -nepovoljna regulativa za razvoj nautičkog turizma.
---	---

U narednom periodu se može očekivati povećanje priliva SDI u okviru pomorskog sektora, a najviše kroz proces privatizacije „Luke Bar“ i „Luke Kotor“. Preuzimanje „Luke Bar“ od strane kredibilnog investitora dovelo bi do povećanja obima trgovine i uvođenja čitavog spektra novih usluga, što bi imalo nemjerljiv značaj za Crnu Goru i zemlje okruženja.

6.2. Sektor telekomunikacija

Informacione i komunikacione tehnologije (ICT) zauzimaju posebno mjesto u svim planovima razvoja Crne Gore. Ove tehnologije mogu doprinijeti rastu konkurentnosti, unaprijeđenju investicionog ambijenta, kao i povećanju potencijala za inovacije. Crna Gora stoga ima mogućnost da postane jedan inovacioni centar, koji će povezati crnogorsku privredu i zemlje regiona sa ostalim dijelovima Evrope. Infrastruktura koju obezbjeđuje telekomunikacioni sektor u savremenoj ekonomiji ima istu važnost, kao i sve druge vrste infrastrukture. U Crnoj Gori je ICT sektor u privatnom vlasništvu, pri čemu tri telekomunikacione kompanije pokrivaju gotovo cijelu teritoriju države. Upotreba mobilne telefonije u Crnoj Gori je na veoma visokom nivou, ali je neophodno dalje raditi na unaprijeđenju interneta, naročito u ruralnim oblastima. Takođe je važno razvijati i elektronske servise u cilju poboljšanja uslova poslovanja. Posebno je značajna tehnologija širokopojasnog pristupa internetu (*broadband*) i potrebno je olakšati njeno korišćenje.

Tabela 23: Indikatori za ICT sektor u Crnoj Gori

Ključni indikatori za Crnu Goru (2019)	Crna Gora Montenegro	Evropa Europe	Svijet World
Pretplata za mobilnu telefoniju / 100 stanovnika	*170,78	118,4	108,0
Pokrivenost mobilnom mrežom (% populacije)	99,0	99,7	96,6
3G pokrivenost (% populacije)	97,0	99,1	93,0
LTE (4G) / WiMAX pokrivenost (% populacije)	98,0	91,3	81,6
Individualna upotreba interneta (%)	73,5	82,5	53,6
Međunarodna propusnost interneta po korisniku (Gbit/s)	268	211	118

Izvor: International Telecommunication Union

* Podaci sa odnose se na april 2020.

U proteklom periodu sektor telekomunikacija je u Crnoj Gori bio izrazito privlačan za strane investitore, što potvrđuje i prisustvo velikih stranih kompanija (*Deutsche Telekom, Telenor, M-tel*). Sektor telekomunikacija je u Crnoj Gori uz sektor nekretnina i bankarstva privukao najviše SDI. Takođe Crna Gora ima potencijal za dalje investiranje u ovaj sektor, naročito u oblast pružanja Internet usluga, koji će nastaviti i dalje da se razvija paralelno sa otvaranjem novih kompanija. Crna Gora raspolaže i sa

izuzetno edukovanom mladom radnom snagom u sektoru telekomunikacija i investicije u *ICT* infrastrukturu i znanje mogu biti jako isplative u pogledu ekonomskog rasta i stvaranja radnih mjesta sa visokim zaradama.

Prednosti	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> • visoka dinamika tehnoloških promjena; • veliki broj korisnika u odnosu na veličinu zemlje; • zainteresovanost, posebno mlađe populacije, za <i>ICT</i> sektor; <p style="text-align: center;">Šanse</p> <ul style="list-style-type: none"> • razvijanje <i>ICT</i> sektora kao industrije (proizvodnja softvera i hardvera); • proširenje proizvodnog i uslužnog asortimana u sektoru <i>ICT</i>; • sistemski pristup razvoju ideja i <i>know-how</i>; 	<ul style="list-style-type: none"> • visoka cijena pristupa internetu i prateće opreme; • nedostatak obrazovanja i shvatanja neophodnosti korišćenja interneta; • neodrživost mnogih <i>ICT</i> pilot projekata; <p style="text-align: center;">Prijetnje</p> <ul style="list-style-type: none"> • niska digitalna pismenost i vještine; • nedostatak istraživanja i inovacija; • nisko povjerenje u mreže;

Kako bi se maksimizirao potencijal rasta omogućen *ICT*-om, Crna Gora mora da osnaži regulatorno tijelo za telekomunikacije i promoviše konkurenciju, kao i da smanji zaostajanje ruralnih oblasti u odnosu na urbana područja.

6.3. Poljoprivreda

“Crna Gora ima prirodne uslove za razvoj poljoprivrede i dugu tradiciju u oblasti poljoprivredne proizvodnje. Takođe, poljoprivreda je jedna od strateških grana razvoja. Značaj poljoprivrede je višestruk, jer pored njene osnovne funkcije ona predstavlja okosnicu za razvoj prehrambene industrije i turizma. Površina poljoprivrednog zemljišta u Crnoj Gori iznosi 309.241 ha, što predstavlja 22,4% teritorije Crne Gore. Od ove površine 95,2% pripada poljoprivrednim porodičnim gazdinstvima, a ostatak koji predstavlja 4,8% pripada poslovnim subjektima. Crna Gora spada u evropske zemlje sa najvećim procentom teritorije koju pokrivaju šume” (Fabris, 2021).

U ovom trenutku se ističu sledeće komparativne prednosti Crne Gore:

- Veoma povoljni klimatski uslovi za određene proizvode i grane poljoprivrede:
 - uzgajanje maslina i citrusa u primorskoj regiji,
 - uzgajanje povrća u Zetskoj i Bjelopavličkoj ravnici,
 - razvoj stočarstva na prostranim pašnjacima na sjeveru zemlje;
- Očuvan kvalitet zemljišta, vode i vazduha obezbeđuje uslove za razvoj organske proizvodnje;
- Velika površina slobodnog obradivog zemljišta, koje se može nesmetano koristiti, čime bi se značajno povećala proizvodnja poljoprivrednih proizvoda;
- Prisustvo lokalnog, regionalnog i evropskog tržišta, kao i rastuće potražnje tokom turističke sezone.

Na teritoriji Crne Gore uglavnom se proizvodi meso, voće, povrće, određene žitarice i sl. Ovakav raspored proizvoda je formiran na osnovu geografskih odlika zemljišta, njenog sastava, konfiguracije terena i sl. U proteklom periodu je od ukupnog iznosa SDI, svega 2% investirano u sektor poljoprivrede na godišnjem nivou, što ukazuje na neophodnost jače promocije ovog sektora u cilju privlačenja SDI, naročito ako se uzme u obzir visok obim uvoza prehrambenih proizvoda. Stoga je potrebno aktivnom kampanjom promovisati atraktivnost poljoprivrednog sektora za strano ulaganje.

Prednosti	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> • dobar kvalitet zemljišta i voda; • veliki broj sunčanih dana; • visok stepen neiskorišćenosti obradivih površina; • pravna i institucionalna regulacija i primjena politike održivog upravljanja prirodnim resursima; 	<ul style="list-style-type: none"> • nedovoljno razvijena infrastruktura; • nizak stepen tehnološke razvijenosti; • nizak stepen tržišno regulisane razmjene poljoprivrednih dobara; • nizak nivo domaće potrošnje;
Šanse	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none"> • status ekološke države; • postojanje Nacionalnog udruženja organskih proizvođača Crne Gore – Organic Montenegro; • kolektivni žig <i>Dobro iz Crne Gore</i> - cilj promovisanje i tržišno pozicioniranje tradicionalno priznatih proizvoda; 	<ul style="list-style-type: none"> • zadržavanje na sadašnjem nivou produktivnosti i stepen obradivosti poljoprivrednih površina; • dostizanje standarda u poljoprivrednoj proizvodnji koji su propisani odredbama EU; • sporo poboljšanje kvaliteta i kokurentnosti domaćih proizvoda;

U proteklom periodu nivo ostvarenih SDI u oblasti poljoprivrede u zemljama regiona je bio prilično nizak. Do većih ulaganja došlo je u prehrambenoj industriji, sektoru proizvodnje pića i u duvanskom sektoru. U budućem periodu je moguće ostvariti veći priliv stranog kapitala privatizacijom kompanije „Plantaže 13. jul“. Posebnu pažnju treba usmjeriti na ciljne grupe investitora u prerađivačkoj industriji, tj. industriji mesa i mesnih prerađevina, proizvodnji sokova, mlijeka i mliječnih proizvoda. Potrebno je akcenat staviti na razvoj tehnologija i *know how*, kao ključnim oblicima investiranja. Takođe je važno iskoristiti potencijal slobodnih zona i svih povoljnosti, koje zone donose.

6.4. Sektor energetike

Sektor energetike se može svrstati među nosioce budućeg privrednog rasta Crne Gore. Pored ozbiljnih pomaka u reformisanju ovog sektora, izgrađena je i dugoročna strategija za racionalnu upotrebu energetske resursa sa kojima zemlja raspolaže. Takođe, bilansni indikatori pokazuju da je sektor energetike poslovao profitabilno u posljednjih sedam godina. U Strategiji razvoja energetike do 2030. godine je kao jasan cilj razvoja energetike u Crnoj Gori predviđen veći obim ulaganja u ovaj sektor, a u cilju veće valorizacije kako postojećih, tako i novih izvora električne energije. Ovim se želi osnažiti ponuda električne energije i povećati učešće obnovljivih izvora energije u ukupnoj proizvodnji.

Sa povećanjem investicija u nova energetska postrojenja omogućila bi se energetska nezavisnost, što bi se pozitivno odrazilo na platni bilans zemlje, zaposlenost i BDP. Takođe je neophodno kompletirati regulativu u ovoj oblasti i smanjiti sve pravne prepreke, kako bi se zadovoljili ekonomski kriterijumi uz očuvanje životne sredine.

Prednosti	Slabosti
<ul style="list-style-type: none">• stepen iskorišćenosti hidropotencijala je svega 17%;• neiskorišćeni ostali energetske izvori;• značajna postojeća tražnja za energijom na domaćem i regionalnom tržištu;• mogućnost korišćenja sunčeve energije, biomase, energije vjetra, i komunalnog otpada,	<ul style="list-style-type: none">• visoka početna ulaganja;• skupi izvori finansiranja;• nedovoljno ispitani ekološki uticaji gradnje novih postrojenja;• neadekvatan know-how u istraživačkom i operativnom segmentu;• Crna Gora nema pristup međunarodnim resursima prirodnog gasa;
<p style="text-align: center;">Šanse</p> <ul style="list-style-type: none">• liberalizacija energetske sektora je u ranoj fazi;• očekivan rast tražnje u dugom roku;• mogućnost priključenja na regionalnu gasnu infrastrukturu;	<p style="text-align: center;">Prijetnje</p> <ul style="list-style-type: none">• rastuća konkurencija;• jačanje regulative i institucija koje u svojim ranim fazama mogu kreirati niz birokratskih problema;

Dakle u narednom periodu akcenat treba staviti na gradnju novih kapaciteta u saradnji sa respektabilnim strateškim partnerima, kroz razne oblike zajedničkih ulaganja. Imajući u vidu ograničenu akumulaciju u Crnoj Gori, učešće stranih partnera je neophodno, pa se sa razlogom mogu očekivati značajni prilivi SDI u energetske sektoru, prije svega kroz realizaciju mnogih započetih i najavljenih projekata. Djelimičnom privatizacijom Elektroprivrede Crne Gore (2009) od strane italijanske kompanije A2A, ostvaren je prvi veći priliv stranog kapitala u sektoru energetike.

Međutim, partnerstvo sa A2A je trajalo do 2017. godine, kada je zvanično započeo proces izlaska A2A iz vlasničkih i upravljačkih struktura EPCG i time je država povratila vlasništvo u EPCG. Ipak za ovaj sektor su od najvećeg značaja *greenfield* investicije i investiranje u rehabilitaciju i revitalizaciju sektora. Nedavna izgradnja energetskog podmorskog kabla između Crne Gore i Italije kapaciteta 2 x 500 MW, koju realizuju italijanska državna kompanija *Terna* i Crnogorski elektroprenosni sistem (CGES), predstavlja jednu od najvećih tekućih investicija u elektroprenosnu infrastrukturu u Evropi. Investiciona vrijednost čitavog projekta iznosi oko milijardu eura, uključujući i trans-balkanski koridor kroz Crnu Goru. Ova investicija će omogućiti Crnoj Gori da postane važno energetsko čvorište na prostoru Jugoistočne Evrope. Ukupna dužina električne interkonekcije iznosi oko 450 km, a od čega je oko 375 km dužina podmorskog kabla, koji povezuje dvije strane Jadranskog mora. Na crnogorskoj strani je izgrađeno i 60 kilometara dalekovoda sa velikim konvertorskim postrojenjem u Lastvi Grbaljskoj. Značajan priliv stranog kapitala je ostvaren i izgradnjom vjetroparka Krново instalisane snage 72 MW i vjetroparka Možura instalisane snage 46 MW. Vjetroelektrana Krново je počela da radi krajem 2017. godine, a projekat su realizovale austrijska firma *Ivicom consulting* i francuska kompanija *Akuo energy*. Vjetroelektrana na Možuri, čiji je investitor malteška kompanija *Enemalta plc*, zvanično je počela sa radom u novembru 2019. godine. Elektroprivreda Crne Gore i austrijski *Ivicom* sklopili su 2019. godine ugovor o zajedničkom razvoju projekta vjetroelektrane Gvozd snage 55 MW, a početak izgradnje vjetroparka se očekuje tokom 2022. godine, nakon izrade projektne dokumentacije i dobijanja svih potrebnih dozvola. Konzorcijum predvođen njemačkom kompanijom *WDP* zaključio je krajem avgusta 2020. godine sa Vladom ugovor o zakupu zemljišta za izgradnju vjetroelektrane Brajići snage 100 MW u čiju izgradnju će biti uloženo 101,3 miliona eura. Takođe su započete i pripremne radnje na izgradnji velike solarne elektrane Briska gora kod Ulcinja, čija će instalisana snaga biti do 240 MW. Solarnu elektranu Briska gora gradiće konzorcijum kompanija na čelu sa Elektroprivredom Crne Gore, a vlasničku strukturu konzorcijuma čine finiski *Fortum* i EPCG sa po 49% udjela i indijska firma *Sterling & Wilson* sa 2% akcija. U narednom periodu planirana je i izgradnja velike hidroelektrane na rijeci Komarnici snage 172 MW, a procijenjena vrijednost investicije je od 260 do 290 miliona eura.

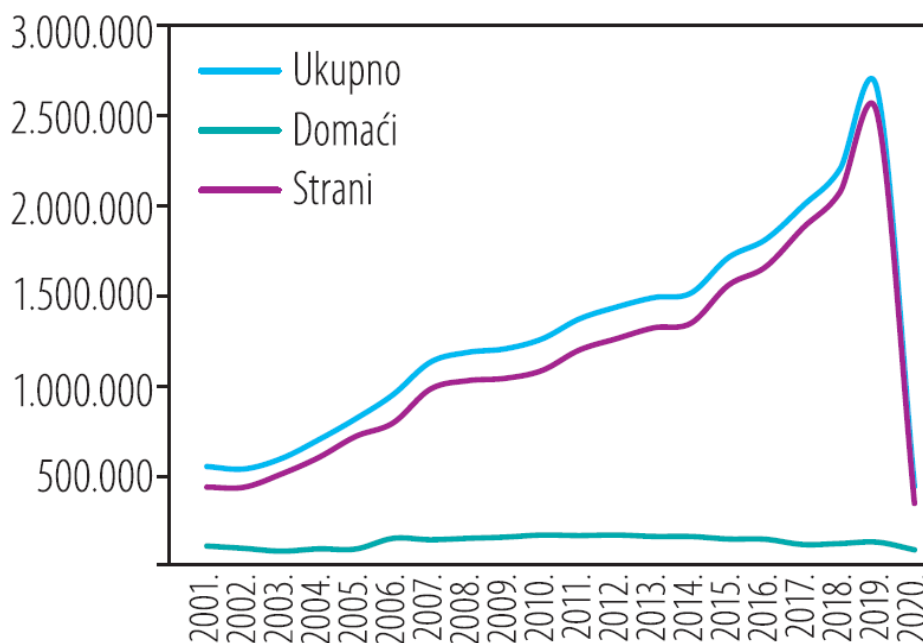
Već duži niz godina su u toku aktivnosti oko istraživanja nafte i gasa na crnogorskom primorju. Italijansko-ruski konzorcijum *Eni-Novatek* je u martu 2021. godine započeo prvo istražno bušenje, koje treba da pokaže da li ima nafte u crnogorskom podmorju. Takođe je u planu i sprovođenje gasifikacije Crne Gore priključenjem na budući Jadransko-jonski gasovod (*IAP*), koji će proći kroz Albaniju, Crnu Goru, Hrvatsku i Bosnu i Hercegovinu.

6.5. Turizam kao atraktivna djelatnost za privlačenje stranih direktnih investicija

Turizam iz godine u godinu sve više opravdava ulogu strateške privredne grane Crne Gore.

„Broj turista je u čitavom poslijeratnom periodu brzo rastao sve do katastrofalnog zemljotresa iz 1979. godine. Tako je 1948. godine Crnu Goru posjetilo 66.000 turista, da bi taj broj 1978. godine porastao na 1,2 miliona. Potom dolaze godine u kojima se obnavljaju porušeni hoteli i broj turista opet postepeno raste, da bi dostigao vrhunac 1987. godine neposredno pred raspad bivše Jugoslavije od blizu 1,3 miliona turista. Slijedi dezintegracija bivše Jugoslavije, rat u okruženju, ekonomske sankcije, a 1993. godine i hiperinflacija. U ovom periodu broj turista opada i 1993. godine on je manji od jedne trećine broja turista iz 1987. godine (423.000 turista). U ovom vijeku broj turista je imao brzi rast, a rekordan broj turista od 2,6 miliona je zabilježen u 2019. godini. Pod uticajem pandemije u 2020. godini je došlo do drastičnog pada broja turista. Prema procjeni Monstata broj turista je bio niži za 83,3%” (Fabris, 2021).

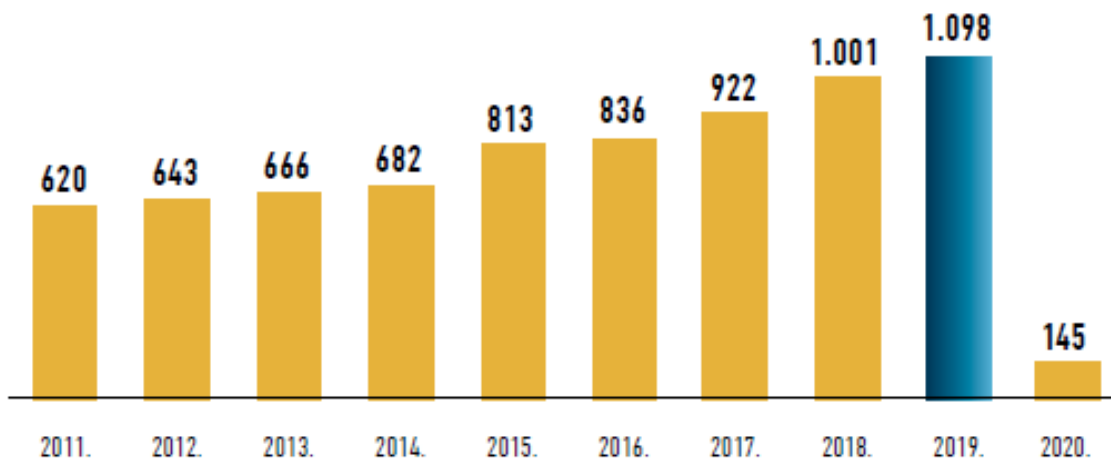
Grafikon 37: Broj turista u Crnoj Gori za period 2000. – 2020. god.



Izvor: “CBCG”

Prihodi od turizma su od 2002. godine imali uzlaznu tendenciju, da bi tokom 2018. i 2019. godine prešli jednu milijardu eura, a onda su pod uticajem pandemije *Covid-19* doživjeli ozbiljan pad u 2020. godini. Međutim, već naredne godine sa slabljenjem pandemije dolazi do ponovnog rasta prihoda od turizma.

Grafikon 38: Prihodi od turizma u milionima EUR



Izvor: MONSTAT

Raznovrsnost prirodnih i kulturoloških vrijednosti svrstavaju Crnu Goru u jednu od najprivlačnijih mediteranskih zemalja. Svojom prekrasnom obalom, lijepim jezerima, rijekama i planinama, ova zemlja pruža mnogo različitih vidova uživanja i odmora, kako u ljetnjim, tako i u zimskim mjesecima. Njenu obalu dugu oko 300 km krasi brojne pjeskovite plaže. Posebnu vrijednost daju nacionalni parkovi, koji mogu postati pokretači razvoja, naročito sjevernog dijela zemlje. Izuzetan doživljaj i odmor u netaknutoj prirodi nude tzv. eko-sela sa raznovrsnom ponudom domaće hrane i drugih specijaliteta. U posljednje vrijeme sve veća pažnja se posvećuje novim turističkim atrakcijama, a posebno mjesto zauzimaju: „rafting“, „kanjoning“, „zip line“, „krstarenje jezerima i rijekama“ i sl. Iako je Crna Gora uglavnom bila orjentisana na kupališni vid turizma, neophodno je u narednom periodu kreirati jedinstvenu ponudu, koja će obuhvatiti različite vrste odmora i rekreacije. Kako bi se turistička ponuda podigla na veći nivo, potrebno je povećati učešće hotela visoke kategorije u ukupnoj turističkoj ponudi Crne Gore. Stoga je neophodno privući što veći broj poznatih hotelskih brendova, kako bi se omogućio dolazak visokoplatežnih turista. U Crnoj Gori već posluje nekoliko međunarodnih hotelskih lanaca, a to su: „Hilton“, „Aman“, „Regent“

„One & Only“, „Chedi“, „Falkensteiner“, „Iberostar“ i dr. Takođe je potrebno raditi na razvoju ruralnog turizma, koji može biti okosnica razvoja sjevernog dijela Crne Gore. U današnje vrijeme sve više na značaju dobijaju ostali oblici turizma, poput zdravstvenog, kulturnog, vjerskog, sportskog i festivalskog turizma, koji zajedno mogu privući veliki broj gostiju i doprinijeti produžetku sezone.

„Pojedini festivali („Sea dance“ u Budvi, „Festival mimoze“ u Herceg Novom, „Bokeljska noć“ u Kotoru, „Karnevalske majske večeri“ u Budvi, „Petrovačka noć“, „Grad Teatar“ u Budvi, „Filmski festival“ u Herceg Novom i dr.) su imali vrlo pozitivan uticaj na razvoj turizma. Korisno je razmisliti i o pokretanju novih festivala, koji bi bili održavani van glavne sezone, a sličnu ulogu može imati i organizacija značajnih sportskih događaja” (Fabris, 2021). Kako bi se navedeni ciljevi mogli i ostvariti, neophodno je unaprijediti saobraćajnu i komunalnu infrastrukturu.

Glavni turistički potencijal Crne Gore čine mediteransko ljeto i oko 300 km duga Jadranska obala. Crna Gora posjeduje i nekoliko izuzetnih prirodnih bisera, po čemu je prepoznata u svijetu:

- Boka Kotorska kao najduži fjord na Sredozemlju je svojom ljepotom još od davnih vremena privlačila brojne goste, trgovce, umjetnike, mornare i dr.
- Skadarsko jezero, kao najveće jezero na Balkanu (površine 369 km²) i u neposrednoj blizini Sredozemnog mora, predstavlja najveći rezervat ptica na evropskom kontinentu. Iako je najviše namijenjeno izletnicima, ovo jezero pogoduje i razvoju eko turizma.
- Velika Plaža – gotovo neizgrađena pješčana plaža u Ulcinju dužine 13 km.
- Bogat planinski svijet u zaleđu sa pet nacionalnih parkova, krševitim visoravnima, bistrim rijekama, gustom šumom, dubokim kanjonima, jezerima, kao i različitim kulturnim akcentima (crkve, manastiri, džamije, stara zdanja i sl.).

Priroda je nesumnjivo najvrijedniji i najatraktivniji resurs Crne Gore. Sa turističkog stanovišta veoma je važno napomenuti da su planinski masiv Durmitora sa kanjonom rijeke Tare i stari grad Kotor pod zaštitom *UNESCO*-a, kao dio svjetske prirodne i kulturne baštine.

Na osnovu analize crnogorskog turističkog potencijala i pregleda osnovnih svjetskih turističkih trendova, izdvojene su osnovne prednosti, nedostaci, šanse i opasnosti budućem razvoju crnogorskog turizma.

Prednosti (strenghts):

- Vanredno lijepe prirodne atraktivnosti za razvoj turizma: pejzaž, klima, plaže, jezera, vegetacija i planinski predio, među kojima se izdvajaju ulcinjska Velika plaža, Bokokotorski zaliv, Skadarsko jezero, Nacionalni park Durmitor, kanjon rijeke Tare i drugo;
- Ekološki čisto prirodno okruženje – ekološka država Crna Gora;
- Postojanje osnovne infrastrukture za dalji razvoj turizma: ugostiteljski kapaciteti, drumska infrastruktura, međunarodni aerodromi u blizini turističkih destinacija, objekti za zabavu i rekreaciju, telekomunikaciona infrastruktura, trgovinski objekti, turistički informativni centri;
- Bogata kulturno-istorijska baština sa nekoliko svjetski priznatih i zaštićenih lokacija;
- Višedecenijska turistička tradicija;
- Sveti Stefan kao unikat na međunarodnom turističkom tržištu;
- Relativno povoljan geografski položaj kao avio destinacija u odnosu na glavna emitivna tržišta Zapadne i Centralno-Istočne Evrope.

Nedostaci (weekness):

- Nedovoljan broj hotela visoke kategorije;
- Nesklad između izgrađenih smještajnih kapaciteta i vanpansionske ponude, nezadovoljavajući izbor kvalitetnih sadržaja i raznovrsnih usluga;
- Nedovoljno razvijena tehnička infrastruktura u prvom redu saobraćajna, nedostatak parking mjesta, a u nekim gradovima još ne postoji uređen sistem tretmana i ispuštanja otpadnih voda;
- Još uvijek prisutan problem vodosnabdijevanja u pojedinim mjestima, kao i neriješen problem deponije čvrstog otpada;
- Neriješen problem restitucije privatne svojine;
- Mala prisutnost međunarodnih brendova;

- Turizam nema tretman izvoznika u poreskim zakonima za razliku od konkurentskih destinacija;
- Veoma izražena sezonalnost;
- Nelikvidnost i prezaduženost velikog dijela turističkih preduzeća;
- Nedostatak profesionalnog menadžmenta;
- Nedovoljna sredstva za promotivne aktivnosti.

Šanse (opportunity):

- Povećanje interesovanja emitivnih tržišta za region Mediterana;
- Veliki potencijal za razvoj nautičkog turizma;
- Očuvanost prirodnih ljepota;
- Značajan dio obale još uvijek nije iskorišćen;
- Težnja turista za posjetom novih destinacija kao što je Crna Gora, koja je bila izolovana sa međunarodnog tržišta, naročito tokom 90-tih;
- Idealni prirodni preduslovi (veliki broj termalnih izvora) za formiranje kvalitetne ponude *wellness* sadržaja i razvoj zdravstvenog i zabavnog turizma;
- Destinacije koje su “ekološki” orijentisane dobijaju na popularnosti;
- Trend ka aktivnom odmoru kao kombinaciji osnovnog odmora i izletničkih aktivnosti;
- Dobri preduslovi za razvoj golf turizma, kao i sportskog turizma uopšte;
- Turistički sektor može podstaknuti razvoj domaće proizvodnje, tako što će se kroz sektor turizma omogućiti prodaja crnogorskih proizvoda, čime se dodatno unaprijeđuje turistička ponuda;
- Kvalitetno i nezagađeno zemljište pogoduje proizvodnji zdrave hrane;
- Porast životnog standarda u zemljama Centralne i Istočne Evrope;
- Članstvo u Evropskoj uniji bi izazvalo povećanu spremnost za investicije iz inostranstva, a posebno iz Evrope.

Opasnosti (threats):

- Jaka konkurencija na međunarodnom turističkom tržištu između mediteranskih zemalja i dugolinijskih egzotičnih destinacija i ulazak novih destinacija na tržište;
- Intenzivan razvoj međunarodne konkurencije u smislu novih koncepata, višeg kvaliteta i boljih performansi operativnog poslovanja;
- Zbog nepovoljnog demografskog i cjelokupnog ekonomskog razvoja u Zapadnoj Evropi, moguća je stagnacija potražnje na visokom nivou;
- Dugi period izgradnje kritičnog obima smještajnih kapaciteta, kao preduslova za potpunije uključivanje evropskih touroperatora;
- Neplanska izgradnja sa nedovoljnom brigom o spomenicima kulture, tradiciji i stilu gradnje, odnosno narušavanje ambijentalnog okruženja;
- Obuka i usavršavanje kadrovskog potencijala – usklađivanje zakonskih normi i stvarnog stanja u turističkoj industriji.

Na osnovu date *SWOT* analize, može se konstatovati da Crna Gora ima realnih pretpostavki za privlačenje stranih investitora u sektor turizma.

Sektor turizma je uz sektor finansija privukao najviše stranih direktnih investicija u proteklom periodu. U cilju obezbjeđenja dugoročnog održivog turističkog razvoja, neophodno je fokus aktivnosti usmjeriti na dalje privlačenje stranog kapitala.

Tabela 24: Najveća ulaganja stranih investitora u sektoru turizma

Zemlja porijekla	Strani investitor	Ulaganja u Crnoj Gori
Kanada	<i>Adriatic Marinas</i>	Tivat - <i>Porto Montenegro</i>
Mađarska	<i>Hunguest Hotels</i>	Herceg Novi - Hoteli Topla i Centar
Egipat	<i>Orascom Development</i>	Tivat, Luštica - <i>Peninsula Lustica</i>
Azerbejdžan	<i>Azmont Investments</i>	Herceg Novi - <i>One&Only</i> , Kumbor
Singapur	<i>Amman</i>	Budva - Sveti Stefan Hotel
Belgija	<i>Royal</i>	Budva - <i>Royal Montenegro</i>
SAD	<i>Hilton</i>	Podgorica - Hotel Hilton
Slovenija	<i>HIT Nova Gorica</i>	Budva - Hotel Maestral
Engleska	<i>Bappler & Jacobson</i>	Budva - Hotel Avala
Engleska	<i>Bappler & Jacobson</i>	Kolašin – Ski centar Bjelasica
Rusija	<i>Montenegro Stars Hotel Group</i>	Budva - Hoteli Splendid, Montenegro i Blue Star
Izrael	<i>JT Investment Ltd.</i>	Herceg Novi - Hotel Rivijera
Katar	<i>Qatari Diar</i>	Tivat - Hotel Plavi horizont
Austrija	<i>Springer & Sohne</i>	Budva - Hotel Panorama

Izvor: Montenegro Investment Opportunities Guide i sopstveno istraživanje

Imajući u vidu nedostatak kapitala za veće investicije, Crna Gora treba da stvori povoljne uslove za investiranje u turizam. Stvaranje povoljnih uslova i priliv stranih direktnih investicija dovešće do podizanja nivoa kvaliteta usluga u turizmu, čime se otvara put da Crna Gora postane visokokvalitetna destinacija. Da bi se povećao broj stranih direktnih investicija u turizmu, neophodno je osigurati pravni okvir i sigurnost investicija. Takođe, veliki uticaj na povećanje SDI imaju razne stimulative mjere, poreske olakšice i drugo. Potrebno je raditi i na promovisanju modela javno-privatnog partnerstva, koji sve više dobija na značaju.

7 ZAKLJUČAK

Svaka nacionalna ekonomija može uz pomoć SDI da pospješi rast proizvodnje, omogući uvoz *know how*, poveća zaposlenost i životni standard, radi na jačanju infrastrukture i sl. Ovi benefiti su doprinijeli da se na svjetskom tržištu kapitala pojavi veoma jaka konkurencija, kako bi se privukao što veći iznos SDI. Pored zemalja u razvoju, sve više i razvijene zemlje svoje razvojne planove baziraju na kreiranju povoljnijih uslova za privlačenje stranog kapitala. SDI sve više dobijaju na značaju iz razloga što su iste motivisane dugoročnim planovima investitora za ostvarenjem profita i tako predstavljaju relativno stabilan eksterni izvor finansiranja. Takođe, doprinos se ogleda i kroz uvođenje nove tehnologije, obuku i edukaciju radne snage, kao i kroz unaprijeđenje poslovnog ambijenta, angažovanjem u raznim poslovnim asocijacijama i sl. I pored opšte prihvaćenog stava o pozitivnim efektima SDI na ekonomski rast i razvoj zemlje, neizbježno se postavlja pitanje i potencijalnih negativnih aspekata stranih ulaganja. Jedna od najčešćih briga zemalja domaćina je potencijalno negativan uticaj novih tehnologija na životnu sredinu. Takođe, postoji opasnost od istiskivanja lokalnih preduzeća sa domaćeg tržišta, kao i slučajevi da strani investitori gase kupljena preduzeća da ne bi konkurisala njihovim firmama u regionu. Zato su nove investicije otvaranjem novih preduzeća mnogo poželjnije.

Globalni investicioni tokovi dostigli su rekordan nivo u 2007. godini, kada je u svijetu investirano preko 2,1 biliona dolara. Narednih godina situacija se veoma promijenila. Za veoma kratko vrijeme došlo je do kraha na tržištu nekretnina, krize u bankarskom sektoru, rasta nezaposlenosti, kao i osjetnog pada prodaje roba i usluga. Globalna investiciona kretanja su već naredne 2008. godine znatno usporila sa padom od 16,95%. Godina koja je uslijedila samo je produbila krah, da bi se mali rast ostvario tek 2010. godine, kada se priliv stranih direktnih investicija uvećao za 5%. Kako je pandemija *Covid-19* izazvala poremećaje u tokovima SDI širom svijeta, neminovno je došlo do naglog pada globalnih tokova stranih direktnih investicija sa neizvjesnim izgledima u narednom periodu. U godišnjem izvještaju UNCTAD-a se navodi da su globalni tokovi stranih direktnih investicija pali za 35% u 2020. godini, dostigavši 1 bilion dolara sa 1,5 biliona dolara u 2019. godini. Ovaj nivo predstavlja minimalni nivo od 2005. godine i

približno je za 20 procenata niži od minimalnog nivoa, registrovanog poslije globalne finansijske krize (2009). Zatvaranje širom svijeta, kao odgovor na pandemiju *Covid-19*, usporilo je postojeće investicione projekte, a najava recesije je navela mnoge multinacionalne kompanije da ponovo preispitaju nova ulaganja.

U mnogim zemljama u razvoju SDI su ključni pokretači privrednog rasta i glavni izvor finansiranja deficita tekućeg računa. Takođe, SDI imaju potencijal da povećaju otpornost ekonomija u razvoju u vrijeme krize i da kroz fazu oporavka podrže rast zaposlenosti i transformaciju privrede. SDI u regionu Zapadnog Balkana nijesu mnogo u proteklom periodu doprinijeli rastu produktivnosti, usvajanju novih tehnologija i otvaranju novih radnih mjesta, prije svega zbog izražene koncentracije SDI u sektoru nekretnina i energetike.

Zahvaljujući snažnim potencijalima privrednog rasta, Albanija je od jako siromašne zemlje prerasla u zemlju srednjeg dohotka. Ono što strane investitore privlači da investiraju u Albaniju jesu prije svega prirodni izvori kojima obiluje ova zemlja, liberalno regulatorno okruženje, mogućnost pristupa kako regionalnim tako i tržištima EU, kvalifikovana i jeftina radna snaga, mogućnost privatizacije neprivatizovanih kompanija i sl. Takođe, mnogi investicioni podsticaji, povoljni poreski propisi i odgovarajuća struktura radne snage su unaprijedili konkurentnost Albanije, kao destinacije za strana ulaganja. Tokovi stranih direktnih investicija u Albaniji značajno su porasli nakon 2006. godine, tako da je ostvaren rast priliva sa 259 miliona eura u 2006. godini na 1.037 miliona eura u 2019. godini. Prisustvo korupcije, neadekvatna ponuda infrastrukture i nestabilnost javnih politika su često bili vodeći faktori, koji ometaju privrednike u obavljanju poslovnih aktivnosti.

Neefikasnost državnog aparata, nestabilnost javnih politika, visok nivo korupcije i loša infrastruktura su vodeći faktori u Bosni i Hercegovini, koji šalju lošu poruku stranim investitorima. Ukupne strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini za period maj 1994 – decembar 2020. godine su iznosile 7,711 miliona eura. Od ovog ukupnog iznosa na vlasničke udjele i zadržane zarade se odnosilo 6,195 miliona eura, a na ostali kapital 1,516 miliona eura. Politička situacija puna tenzija i loša poslovna klima se obično

navode kao glavni razlozi zašto je BiH na začelju regiona prema visini SDI. Prema prognozama UNCTAD-a, očekuje se da će sve zemlje Zapadnog Balkana doživjeti usporavanje priliva SDI u narednom periodu. Predviđa se da će BiH zabilježiti najmanji pad, zbog najavljenih ulaganja u energetske i putnu infrastrukturu.

U nastojanju da stvori povoljne uslove za privlačenje stranog kapitala, posmatrano sa formalnog aspekta, Sjeverna Makedonija je preduzimala i preduzima niz mjera, a pitanje SDI je sastavni dio razvojnih planova na svim nivoima, tj: formirana je posebna državna Agencija za strane investicije; zakonom su zaštićena prava stranih lica u pogledu vlasništva i slobodnog raspolaganja ostvarenom dobiti; donešen je poseban Zakon o industrijskim razvojnim zonama, koji potencijalnim stranim investitorima omogućuje niz povoljnosti za izgradnju proizvodnih kapaciteta i kasnije poslovanje; poreska opterećenja (porez na dobit od 10%, reinvestirana dobit nije oporeziva, mogućnost plaćanja poreza na dobit u momentu isplate dividendi i sl.) su među najnižim u Evropi i dr. Međutim, statistički podaci o kretanjima SDI ukazuju da Sjeverna Makedonija po svim kriterijumima ima najslabije rezultate kako u Evropi, tako i u zemljama Jugoistočne Evrope, odnosno u regionu Zapadnog Balkana. Strane direktne investicije su bile na najvišem nivou u 2018. godini, a činjenica da od januara 2017. pa do kraja 2019. godine i domaći i strani investitori sve više reinvestiraju svoju imovinu je snažan pokazatelj da je zemlja sigurna za investiranje. U 2018. godini sa neto prilivom od 614 miliona eura premašen je dosadašnji rekord priliva stranih direktnih investicija. Takođe, Sjeverna Makedonija je među najbolje rangiranim zemljama u Evropi u pogledu broja otvorenih radnih mjesta po glavi stanovnika, nastalih usled realizacije *SDI* projekata. Sjeverna Makedonija i Srbija dobijaju najveći dio proizvođačkih SDI, koje odlaze u sektore kao što su prehrambena i automobilska industrija, pa shodno tome ove zemlje su u boljoj poziciji da iskoriste efekte preliivanja produktivnosti od inostranih kompanija ka domaćim dobavljačima.

Postoje brojni faktori, koji privlače strane investitore da ulažu u privredu Srbije, a posebno se ističu: geostrateška pozicija, prirodna bogatstva, podsticajni zakoni o SDI, pogodnosti prilikom zapošljavanja radnika, kao i minimalni troškovi pokretanja biznisa. Na strane investitore podsticajno djeluju i važeći sporazumi o slobodnoj trgovini, kao i

dobijeni status kandidata za punopravno članstvo u EU. Ako se posmatraju podaci o kretanju SDI u periodu 1995-2019. godine, može se uočiti rastuća tendencija sa izrazito velikim oscilacijama u pojedinim godinama. Posebno su izražene tačke zaokreta u 2009. godini, kada dolazi do značajnijeg pada i u 2015. godini, kada kreće period rasta priliva. U Srbiji još uvijek i pored značajnih pomaka nije stvorena povoljna investiciona klima, pa je država prinuđena da „plaća“ stranim investitorima da dođu da investiraju. Ipak, poslednjih godina makroekonomska i finansijska stabilnost uz strukturne reforme stvorile su povoljan ambijent za SDI, koje su diversifikovane po sektorima i zemljama porijekla i doprinose izvoznom potencijalu zemlje.

Iako se Crna Gora ubraja u veoma male države, ona je u proteklom periodu bila veoma privlačna destinacija za strane investitore, prije svega zbog velikih mogućnosti za ulaganje u sektor turizma, ali i u druge privredne grane. Crna Gora je tokom tri uzastopne godine ostvarila najveći priliv SDI *per capita* u Evropi, dok je vrijednost ukupnog priliva SDI za period od 2006. do 2009. godine bila veća od 3,7 milijardi eura. Najveći priliv SDI u Crnu Goru je ostvaren po osnovu privatizacije, dok je malo stranih ulaganja u obliku novih investicija (*greenfield* investicije). Iako su dosadašnje investicije imale više uticaja na uslužni (neproizvodni) sektor, pozitivni efekti su značajni. Visok priliv SDI rezultirao je snažnim rastom i razvojem u oblasti turizma, građevinarstva, telekomunikacija, saobraćaja, bankarskog sektora i tržišta kapitala. To potvrđuju dvocifrene stope rasta u oblasti turizma, izgrađeni novi hotelski i turistički kompleksi, a istovremeno je povećan i kvalitet turističke ponude kroz prisustvo renomiranih kompanija u oblasti turizma kao što su *One&Only*, *Aman resorts*, *Regent*, *Hilton* i drugi. U strukturi stranih direktnih investicija, značajan priliv je ostvaren po osnovu ulaganja u nekretnine. Iako ovaj oblik ulaganja nije najefikasniji, evidentno je da su koristi bile višestruke, nezavisno od toga da li su nekretnine korišćene za pokretanje biznisa ili lične potrebe. Prije svega došlo je do značajnog priliva svježeg novca u Crnu Goru, što je uticalo na povećanje novčane mase i kupovne moći građana. Eliminisanje barijera na svim nivoima i održavanje makroekonomske stabilnosti su od velikog značaja za dalje privlačenje SDI, iako je poslednjih godina poslovni ambijent u Crnoj Gori značajno poboljšanje, a pravna regulativa vrlo liberalna i pogodna privlačenju stranih investicija.

SDI su dale veliki doprinos ekonomskom razvoju Crne Gore u proteklom periodu, pri čemu je sačuvan značajan broj radnih mjesta. Crna Gora je prema učešću SDI u BDP-u lider u grupi evropskih privreda u tranziciji, a visoki rast BDP-a u godinama investicionog buma je bio u značajnoj mjeri rezultat visokih priliva SDI i pozitivnih efekata preliivanja na privredu. U pomenutom periodu je pored snažnog rasta BDP-a i SDI, došlo i do pada stope nazaposlenosti, kao i do uspostavljanje makroekonomske stabilnosti. SDI su doprinijele i razvoju privatnog sektora u Crnoj Gori, a najviše kroz proces privatizacije mnogih preduzeća. Međutim, dosadašnji rast se bazirao isključivo na akumulaciji kapitala, dok je doprinos produktivnosti bio zanemarljiv. Kako bi se u narednom periodu ubrzao rast, potreban je bolji model rasta koji će biti zasnovan na znanju, produktivnosti i na održivosti fiskalnog i finansijskog sektora.

Proces stranog investiranja u Crnoj Gori je pored pozitivnih efekata imao i niz negativnih makroekonomskih implikacija. Strane direktne investicije su u godinama investicionog buma (2005-2008) direktno uticale na rast deficita tekućeg računa platnog bilansa Crne Gore, jer je isti u godinama snažnog ekonomskog rasta i visokog priliva SDI bio najviši u Evropi (% BDP-a). Rezultati ekonometrijske analize su pokazali da ne postoji statistički značajan uticaj stranih direktnih investicija na saldo tekućeg računa platnog bilansa za analizirani vremenski period (2005-2020). Međutim u godinama investicionog buma i visokog priliva stranih direktnih investicija (2005-2008), uticaj SDI na saldo tekućeg računa je bio očigledan. Strane direktne investicije su uticale i na rast inflacije u Crnoj Gori, jer su u godinama investicionog buma svojim visokim prilivima doprinijeli značajnom povećanju agregatne tražnje. Takođe, visoki prilivi SDI u nekretnine i porast prometa nekretnina su bili glavni uzroci naglog rasta cijena nekretnina i pojave cjenovnih mjehurića, tj. balona na tržištu nekretnina. Nakon pucanja balona i pada cijena nekretnina, došlo je do pogoršanja finansijske stabilnosti i bankarskog sistema u zemlji. Strane direktne investicije su kroz rast tražnje i prometa na berzama doprinijele razvoju tržišta kapitala u Crnoj Gori, ali su takođe uticale i na pojavu cjenovnih mjehurića na ovom tržištu. Kao posledica pucanja cjenovnog mjehura u periodu prije i tokom globalne finansijske krize, neminovno je došlo i do pada povjerenja investitora. SDI su takođe u proteklom periodu, kroz investicije u sektor građevinarstva u primorskoj regiji i turističkim mjestima na sjeveru Crne Gore, ispoljile

svoj negativan uticaj i na životnu sredinu, što je dovelo do direktnog ugrožavanja zaštićenih predjela usled nepostojanja adekvatnih sistema njihove zaštite.

Sektor poljoprivrede je u proteklom vremenskom periodu privukao veoma malo stranog kapitala, što ukazuje na neophodnost jače promocije ovog sektora u cilju većeg privlačenja SDI. Posebnu pažnju treba usmjeriti na ciljne grupe investitora u prerađivačkoj industriji, tj. industriji mesa i mesnih prerađevina, industriji sokova i mliječnoj industriji. Crna Gora je ostvarila dobar napredak u reformi energetskog sektora i u narednom periodu se mogu očekivati značajni prilivi SDI u ovom sektoru, prije svega kroz realizaciju mnogih najavljenih projekata. Na osnovu *SWOT* analize turističkog proizvoda Crne Gore, može se zaključiti da postoje realne pretpostavke za dalje privlačenje stranih investitora u sektor turizma. U cilju obezbjeđenja dugoročnog održivog turističkog razvoja, a imajući u vidu nedostatak domaće akumulacije, neophodno je stvoriti povoljne uslove za investiranje u ovaj sektor. Stvaranje povoljnih uslova i priliv stranih direktnih investicija dovešće do podizanja nivoa kvaliteta usluga u turizmu, čime se otvara put da Crna Gora postane visokokvalitetna turistička destinacija.

LITERATURA

Članci:

Aitken, B., Harrison, A. (1994). „Do domestic firms benefit from foreign direct investment? Evidence from panel data“. Policy Research Working Paper Series 1248, The World Bank.

Arandelović, Z., Petrović-Ranđelović, M. (2006). „Does Foreign Direct Investment Harm the Host Country's Environmental Performance? An Analytical Assessment“. Economic themes No. 6, Ekonomski fakultet, Niš, p. 1 – 9.

Aykut, D. & Sayek, S. (2007). „The role of the sectoral composition of FDI on growth. In: Do Multinationals Feed Local Development and Growth?, Piscitello, L. and Santangelo, G. D. (Eds.)“, Amsterdam: Elsevier, vol. 22, br. 3, pp. 35-59.

Barry, F., Gorg, H., Strobl, E. (2003). „Foreign direct investment, agglomerations and demonstration effects: An empirical investigation“. Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 139, br. 4, str. 583-600.

Bevan, A.A., and Estrin, S., (2000). „The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies“. London Business School, London.

Blomström, M., Fors, G. i Lipsey, R. E. (1997). „Foreign Direct Investment and Employment: Home Country Experience in the United States and Sweden“, Economic Journal, Vol. 107, No. 445, pp. 1787-1797.

Bluedorn, J., et al. (2013). „Capital Flows are Fickle: Anytime, Anywhere“, IMF Working Paper No. 13/183.

Brada, J.C. and V. Tomšik (2003), “Foreign direct investment and perceptions of vulnerability to foreign exchange crises: Evidence from transition economies”, ZEI working paper, No. 543.

Budak, J. and Rajh, E. (2013). “Corruption as an obstacle for doing business in the Western Balkans: A business sector perspective”, *International Small Business Journal*, Vol. 0, No. 0, pp. 1–18.

Busse, M. and Hefeker, C. (2007). “Political risk, institutions and foreign direct investment”, *European journal of political economy*, Vol. 23, No. 2, pp. 397-415.

Canton, E. and Solera, I. (2016). „Greenfield Foreign Direct Investment and Structural Reforms in Europe: What Factors Determine Investments?“, Discussion paper 033, European Commission, Luxembourg.

Carkovic, M., & Levine, R. (2005). „Does foreign direct investment accelerate economic growth? In: Does foreign direct investment promote development?, Moran, T. H., Graham, E. M. and Blomstrom, M. (Eds.)“, Washington, DC: Institute for International Economics, Center for Global Development, pp. 195-220.

Cesaroni, T., and De Sant, R. (2015). “Current account “Core-periphery dualism” in the EMU”, LEQS Paper No. 90/2015. London: LSE.

Chowdhury, A. and Mavrotas, G. (2006). „FDI and growth: What causes what?“, *The World Economy*, Vol. 29, No. 1, pp. 9-19.

Cuervo-Cazurra, A. (2008). “Better the devil you don't know: Types of corruption and FDI in transition economies”, *Journal of International Management*, Vol. 14, No. 1, pp. 12-27.

Damijan, J. P., Rojec, M., Majcen B. & Knell, M. (2013). „Impact of firm heterogeneity on direct and spillover effects of FDI: Micro-evidence from ten transition countries“. *Journal of Comparative Economics*, 41 (3), pp. 895-922.

Djankov, S., Hoekman, B. (2000). „Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises“. *World Bank Economic Review*, World Bank Group, vol. 14 (1), pages 49-64, January.

Domazet, A. (2003). „Market orientation of the FDI based companies in Bosnia and Herzegovina“, *Second Transition Conference of Faculty of Economics Sarajevo*, October 2003.

Domazet, A. (2016). „Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini: od zabluda neoliberalizma do pokretača ekonomskog rasta“, *Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu*, str. 126.

Doytch, N. & Uctum M. (2011). „Does the worldwide shift of FDI from manufacturing to services accelerate economic growth? A GMM estimation study“. *Journal of International Money and Finance*, 30 (3), pp.410–427.

Drahokoupil, J. and B. Galgóczi (2015). „Foreign direct investment in eastern and southern European countries: still an engine of growth?, in: B. Galgóczi, J. Drahokoupil and M. Bernaciak (Eds.), *Foreign investment in eastern and southern Europe after 2008: Still a lever of growth?*“, ETUI aisbl, Brussels.

Dunning, J.H. (2002). „Determinants of foreign direct investment: Globalization induced changes and the role of FDI policies“, London.

Duttaray, M., Dutt, A. and Mukhopadhyay, K. (2008). „Foreign direct investment and economic growth in less developed countries: an empirical study of causality and mechanisms“, *Applied Economics*, Vol. 40, pp. 1927 – 1939.

Egger, P. and Winner, H. (2005). "Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment", *European journal of political economy*, Vol. 21, No. 4, pp. 932-952.

Estrin, S., Hanousek, J., Kočenda, E. & Svejnar, J. (2009). „The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies“. *Journal of Economic Literature*, 47 (3), pp. 699-728.

Estrin, S. and Uvalić, M. (2013). „Foreign direct investment into transition economies: Are the Balkans different?, LSE Europe in Question“, *Discussion Paper Series*, No. 64/2013, pp. 5-42.

Estrin, S., Uvalic, M., (2014). „FDI into transition economies: Are the Balkans different?“, *Economics of Transition*, 22 (2), pp. 281-312.

Fabris, N. i Jandrić, M. (2011). "Crnogorski model tranzicije: ex post analiza, konferencija Kontroverze ekonomskog razvoja u tranziciji", *NDES i Ekonomski fakultet, Beograd*, str. 109-124.

Fabris, N. (2007). „Evroizacija u Crnoj Gori – prednosti, nedostaci i ograničenja“. *Podgorica, Kvartalni Monitor* br. 11 oktobar-decembar 2007.

Farole, T. & Winkler, D. (2015). „The Role of Foreign Firm Characteristics, Absorptive Capacity and the Institutional Framework for FDI Spillovers“. *Journal of Banking and Financial Economics*, 1 (3), pp. 77-112.

Fons-Rosen, C., Kalemli-Ozcan, S., Sørensen, B E., Villegas-Sanchez, C. & Volosovych, V. (2013). „Quantifying Productivity Gains from Foreign Investment“. *NBER Working Paper No. 18920*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Frankel, J.A. (2005). „The Environment and Globalization In Globalization: What’s New edited by Michael Weinstein“, Columbia University Press: New York, pp. 129-169.

Gabrisch, H. (2015). “Net Capital Flows to and Real Exchange Rate of Western Balkan Countries”, *Economic Annals*, Vol. LX, No. 205 / April-June, DOI: 10.2298/EKA1505031G.

Globerman, S. and Shapiro, D. (2003). „The Impact of Government Policies on Foreign Direct Investment: The Canadian Experience“, *Journal of International Business Studies*, Vol. 30, No. 3, pp. 513-532.

Gorodnichenko, Y, Svejnar, J. & Terrell, K. (2013). „When Does FDI Have Positive Spillovers? Evidence from 17 Transition Market Economies“, IZA Discussion Paper No. 7824, IZA (The Institute for the Study of Labor), Bonn, Germany.

Habib, M.and Zurawicki, L. (2002). “Corruption and foreign direct investment”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, pp. 291–307.

Hagemejer, J. & Tyrowicz, J. (2012). „Is the effect really so large? Firm-level evidence on the role of FDI in a transition economy“. *Economics of Transition*, 20 (2), pp. 195–233.

Hanousek J., Kočenda, E. & Maurel, M. (2011). „Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis“. *Economic Systems*, 35 (3), pp. 301–322.

Haris, R., Robinson, C. (2003). „Foreign ownership and productivity in the United Kingdom: Estimates of UK manufacturing using the ARD“. *Review of Industrial Organization*, vol. 22.

Havranek, T. & Irsova, Z. (2011). „Estimating vertical spillovers from FDI: Why results vary and what the true effect is“. *Journal of International Economics*, 85 (2), pp. 234–244.

Havranek, T. & Irsova, Z. (2012). „Survey Article: Publication Bias in the Literature on Foreign Direct Investment Spillovers“. *Journal of Development Studies*, 48 (10), pp. 1375–1396.

Herzer, D., Klasen, S. and Nowak-Lehmann D, F. (2008). „In search of FDI-led growth in developing countries: The way forward Economic Modelling“, Vol. 25, No. 5, pp. 793-810.

Hunya G., Geishecker I., (2005). „Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe“. WIIW Research Reports No. 321.

Jensen, N. (2008). „Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment“, *Journal of Politics*, Vol. 70, No. 4.

Jude, C. and G. Levieuge (2016). „Growth Effect of Foreign Direct Investment in Developing Economies: The Role of Institutional Quality“, *The World Economy*, DOI: 10.1111/twec. 12402.

Jun, K. and Singh, H. (1996). “The determinants of foreign direct investment in developing countries”, *Transnational Corporations*, Vol. 5, pp. 67–105.

Kapor, P. (2000). „Institucionalni okviri za strana ulaganja u Jugoslaviju, U: Kako privući strani kapital u privredu Jugoslavije“. Beograd: IEN, str. 45-53.

Kapor, P. (2008). “Strane direktne investicije u Srbiju: modaliteti, determinante, trendovi i perspektive, Okrugli sto: Ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom, aktuelna pitanja i perspective”. Naučno društvo ekonomista sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 137.

Kastratović, R. (2016). „Uticaj stranih direktnih investicija na privredni i društveni razvoj Srbije“, Bankarstvo, vol. 45, br. 4, str. 70-93.

Kovačević, R. (2017). “Finansiranje deficita tekućeg računa zemalja Jugoistočne Evrope”. Bankarstvo, 46 (3). Beograd.

Kovačević, R. (2016). “Strane direktne investicije (SDI) kao faktor stabilizacije platnog bilansa Srbije”. Naučno društvo ekonomista Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet. Beograd.

Kovačević, R., (2013). „Značaj stranih direktnih investicija za robni izvoz Srbije“, Tematski zbornik radova: Ekonomska politika i razvoj, Beograd, Ekonomski fakultet, pp. 131-162.

Lambsdorff, J. G. (2003). “How corruption affects persistent capital flows”, Economics of Governance, Vol. 4, No. 3, pp. 229-243.

Lim, S. H. (2005). „Forgein investment impact and incentive: A strategic approach to the relationship between the objectives of forgein investment policy and their promotion“, International Business Review vol. 14.

List, J. A., Co, C. Y. (2000). „The Effects of Environmental Regulations on Foreign Direct Investment“. Journal of Environmental Economics and Management, 40: 1-20.

Lowendahl, H. (2001). „A framework for FDI promotion“, Transnational Corporations, vol 10.

Massa, I. (2011). „Impact of Multilateral Development Financial Institutions on Economic Growth“, Overseas Development Institute, pp.1-23.

McCann, P. (2011). „International business and economic geography: knowledge, time and transactions costs“, Journal of Economic Geography, 11: 309-317.

Mencinger, J. (2008). "Direct and indirect effects of FDI on current account". University of Ljubljana, Ljubljana.

Mencinger, J. (2003). „Does foreign direct investment always enhance economic growth?“, *Kyklos*, Vol. 56, No. 4, pp. 491-508.

Merlevede, B., Schoors, K. & Spatareanu, M. (2014). „FDI Spillovers and Time since Foreign Entry“. *World Development*, 56, pp. 108-126.

Milessi-Ferretti, G.M. and Razin A. (1996). "Current Account Sustainability", *Princeton Studies in International Finance*, No. 81 (October), Princeton, New Jersey.

Monastiriotis, V. (2014). „Origin of FDI and domestic productivity spillovers: does European FDI have a 'productivity advantage' in the ENP countries?“, LEQS Paper No. 70, European Institute, London School of Economics and Political Science.

Morisset, J. (2003). „Does a Country Need a Promotion Agency to Attract Foreign Direct Investment: A Small Analytical Model Applied to 58 Countries“. Policy Research Working Paper; No. 3028. World Bank, Washington, DC.

Moura, R. and Forte, R. (2010). „The effects of foreign direct investment on the host country economic growth-theory and empirical evidence“, No. 390, Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.

Muco, M. (2001). „Albania. Southeast Europe and Black Sea Studies, Special Issue - Balkan Reconstruction (eds. T. Veremis and D. Daianu)“, Vol. 1, No. 1, pp. 119-131.

Raheem, I. D. and Ogebe, J. O. (2014). „External financial flows, policies and growth in Sub-Saharan Africa“, *Issues*, Vol. 2, No. 4.

Sanfey et al. (2016). "How the Western Balkans can catch up", EBRD Working paper No. 186. London: EBRD.

Sgard, J. (2001). „Direct Foreign Investments and Productivity Growth in Hungarian Firms, 1992-1999“. Working paper, CEPPII, Paris.

Smith, S., et al. (1997). „Privatization Incidence, Ownership Forms and Firm Performance: Evidence from Slovenia“. Journal of Comparative Economics, Volume 25, Issue 2, str. 158-179.

Stojanović, D. (2018). „Strane direktne investicije, izvoz i ekonomski rast u Srbiji“, Poslovna ekonomija, vol. XII, br. 1.

Vissak, T. and Roolaht, T. (2005). „The negative impact of foreign direct investment on the Estonian economy“, Problems of Economic Transition, Vol. 48, No. 2, pp. 43 – 66.

Voyer, P.A. and Beamish, P.W. (2004). "The effect of corruption on Japanese foreign direct investment", Journal of Business Ethics, Vol. 34, pp. 1–14.

Wang, M. (2009). „Manufacturing FDI and economic growth: evidence from Asian economies“, Applied Economics, Vol. 41, pp. 991 - 1002.

Wang, M. and Wong, S. (2009). „What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities“, Kyklos, Vol. 62, No. 2, pp. 316-330.

Wei, J.-S. (2000). "How taxing is corruption on international investors?", Review of Economics and Statistics, Vol. 82, pp. 1–11.

Wells, L., Wint, A. (2001). "Marketing a Country: Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment", FIAS, Occasional Paper.

Wooster, R. B. & Diebel, D. S. (2010). „Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment in Developing Countries: A Meta-Regression Analysis“. *Review of Development Economics*, 14 (3), pp. 640–655.

Wyplosz, C. (2013). “Europe’s Quest for Fiscal Discipline”, *European Economy Economic Papers* 498. Brussels: European Commission.

Zhang, K. (2001). „Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America“, *Contemporary Economic Policy*, Vol. 19, No. 2, pp. 175 – 185.

Knjige i publikacije:

Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija (2013). "Strategija privlačenja stranih direktnih investicija 2013-2015". Podgorica: Vlada Crne Gore.

A.T. Kearney (2020). "Entering the storm: anticipating risk in an uncertain world, FDI Confidence Index 2020".

A.T. Kearney (2019). "Facing a growing paradox, FDI Confidence Index 2019".

A.T. Kearney (2021). "On shaky ground, FDI Confidence Index 2021".

Bjelić, B., Trivić, N. (1995). "Proizvodnja, investicije, zaposlenost". Novi Sad: Futura publikacije

Bubanja-Vidas, M. (1998). "Metode i determinante SDI". Beograd: Institut ekonomskih nauka.

Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj (2002). "Barijere za razvoj biznisa u Crnoj Gori". Podgorica.

Centar za preduzetništvo i ekonomski razvoj (2002). "Istraživanje o poslovnom okruženju u Crnoj Gori". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2008). "Analiza tržišta nekretnina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2008). "Analiza održivosti deficita tekućeg računa Crne Gore". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2021). „Analiza uticaja pandemije Covid-19 na ekonomiju i bankarski sistem Crne Gore“. Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2008). "Bilten Centralne banke Crne Gore". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2021). "Bilten Centralne banke Crne Gore – januar 2021". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2007). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2006. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2008). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2007. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2009). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2008. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2011). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2010. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2012). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2011. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2013). "Godišnji izvještaj glavnog ekonomiste - 2012. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2014). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2013. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2015). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2014. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2016). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2015. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2017). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2016. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2018). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2017. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2019). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2018. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2020). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2019. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2021). "Godišnji makroekonomski izvještaj CBCG 2020. godina". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2021). "Izvještaj o stabilnosti cijena 2020". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2013). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2012". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2016). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2015". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2018). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2017". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2019). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2018". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2020). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2019". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2021). "Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema 2020". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2013). "Preporuke Vladi Crne Gore za ekonomsku politiku". Podgorica.

Centralna banka Crne Gore (2008). "Strane direktne investicije kao pokretač privrednog razvoja Crne Gore". Podgorica.

Domazet, A. (2006). "Strategija promocije izvoza – Konceptualni okvir za Bosnu i Hercegovinu", Ekonomski institut, Sarajevo.

Domazet, A. et al. (2008). "Analiza razloga i uzroka nedovoljnog interesa domaćih i stranih investitora u procesu privatizacije sa prijedlogom mjera za poboljšanje ukupnog ambijenta za ulaganje kroz proces privatizacije u FBiH", Ekonomski institut, Sarajevo.

Džombić, I. J. (2010). "Ekonomski odnosi BiH sa inostranstvom", Banja Luka.

Dorđević D. M. (1994). "Strategijski marketing", Savremena administracija, Beograd.

Fabris, N. (2013). "Konceptija održivog razvoja i ekologija: primer Crne Gore". Ekonomski fakultet. Beograd.

Fabris, N. (2021). "Makroekonomski model razvoja Crne Gore: izazovi, zablude i ostvarenja". CBCG, Podgorica.

FIAS (2004). "Dijagnoza ambijenta za investicije u Crnoj Gori".

Institute of International Finance, Inc. (2003). "Capital Flows to Emerging Market Economies".

Institut za strateške studije i prognoze (2004). "Izvještaj o tranziciji". Podgorica.

Jovanović Gavrilović, P. (1990). "Međunarodno poslovno finansiranje", Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

Kindleberger Ch. (1974). "Međunarodna ekonomija", Vuk Karadžić, Beograd.

Kotler P. (2008). "Upravljanje marketingom: Analiza, planiranje, primjena i kontrola", Mate, Zagreb.

Kotler P., Keller K. L. (2006). "Marketing menadžment", Data status, Beograd.

Kovačević, R. (2000). "Oblici i mehanizmi stranih ulaganja, Strana ulaganja – poslovno – analitički pristup", Beograd: Univerzitet Braća Karić.

Laszlo, A. (1995). "Direct Foreign Investment: Some Theoretical and Practical Issues". Magyar Nemzeti Bank.

MIGA (2004). "Investment Promotion Toolkit".

Ministarstvo finansija Crne Gore (2012). "Smjernice makroekonomske i fiskalne politike za period 2013-2015". Podgorica: Vlada Crne Gore.

Ministarstvo finansija i socijalnog staranja (2021). "Izveštaj o državnom dugu na dan 30.09.2021". Podgorica: Vlada Crne Gore.

OECD (2002). "Foreign Direct Investment, Maximising Benefits, Minimising Costs".

OECD (2002). "Foreign Direct Investment and Development".

OECD (2003). "Progress in Policy Reform in South East Europe Monitoring Instruments".

OECD (2004). "Checklist for Foreign Direct Investment Incentive Policies".

Privredna komora Crne Gore (2021). "Crna Gora vaš partner". Podgorica.

Rakita, B. (2003). "Međunarodni biznis i menadžment". Ekonomski fakultet. Beograd.

Rakita, B. (2003). "Međunarodni marketing". Ekonomski fakultet. Beograd.

Report of the Working Group of the Capital Markets Consultative Group (2003). "Foreign Direct Investments in Emerging Market Countries", IMF.

Rosić, I. (1998). "Rast, strukturne promene i funkcionisanje privrede". Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva, str. 257.

Savjet stranih investitora u Crnoj Gori (2021). "Bijela knjiga: Investiciona klima u Crnoj Gori 2020".

Sekulović, M., et al. (1997). "Makroekonomija". Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.

The World Bank (2013). "Crna Gora – Priprema za prosperitet: Kako postići održivost, povezanost i fleksibilnost u korist dinamičnog privrednog rasta?"

The World Bank (2020). "Western Balkans Regular Economic Report", No.18, Fall 2020: An Uncertain Recovery. Washington, DC.

The World Bank (2020). "Zapadni Balkan Redovni ekonomski izvještaj – Crna Gora", br. 19. Washington, DC.

Torlak, E. (2003). "Foreign Direct Investment and Productivity Growth in Transition Economies". Hamburg: Hamburg Institute of International Economies.

UNCTAD (2009), "Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows", January 2009.

UNCTAD (2004). "Effectiveness of Foreign Direct Investment Policy Measures".

UNCTAD (2012). "Global Investment Trends Monitor", No. 8. January/2012.

UNCTAD (2018). "Global Investment Trends Monitor", No. 28. January/2018.

UNCTAD (2019). "Global Investment Trends Monitor", No. 31. January/2019.

UNCTAD (2020). "Global Investment Trends Monitor", No. 33. January/2020.

UNCTAD (2020). "Global Investment Trends Monitor", No. 35, March/2020.

UNCTAD (2021). "Global Investment Trends Monitor", No. 38. January/2021.

UNCTAD (2003). "World Investment Directory, Central and Eastern Europe".

UNCTAD, "World Investment Report" (2003, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021). Geneva: UN.

World Bank Group (2019). "Doing Business 2020, Montenegro". Washington, DC: The World Bank.

World Bank Group (2016). "South East Europe Regular Economic Report No.10: Resilient Growth Amid Rising Risks", Washington, DC: The World Bank.

Internet izvori:

<https://www.aida.gov.al/en/business-in-albania/foreign-direct-investments-fdi>

<https://ras.gov.rs>

<http://www.fipa.gov.ba>

<https://investnorthmacedonia.gov.mk>

<https://mia.gov.me/me/>

www.priv.rs/privatizacija

<https://www.transparency.org>

[https://www.bankofalbania.org/Statistics/External_sector_statistics/Balance of Payments/](https://www.bankofalbania.org/Statistics/External_sector_statistics/Balance_of_Payments/)

BIOGRAFIJA AUTORA

Opšti podaci:

Ime i prezime: **Zdravko Tomić**

Datum i mjesto rođenja: 27.04.1978, Nikšić

Adresa: Moskovska 169/C2, 81000 Podgorica

Telefon: +382 68 027 078

E-mail: tomicz978@gmail.com



Završena škola:

2014. Magistar ekonomskih nauka – poslovnog upravljanja, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

2004. – 2006. Poslediplomske magistarske studije, smjer – Međunarodni menadžment i marketing, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

1996. – 2002. Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

1992. – 1996. Gimnazija "Stojan Cerović" Nikšić.

1984. – 1992. OŠ "Braća Ribar" Nikšić.

Dodatna usavršavanja:

01.07.2008. – 31.07.2008. GS1 AISBL – Brisel, stručno osposobljavanje za primjenu GS1 sistema standarda (Bar-kod simbologija, EDI standardi, RFID i sl).

2002. – 2003. Vojna akademija Beograd – odsjek logistika, vojno stručno osposobljavanje za oficire intendantske i finansijske službe – ŠRO. Stažiranje u trajanju od tri mjeseca obavljao u Komandi Beogradskog korpusa – Uprava za intendantske i materijalne poslove.

Funkcionalna znanja:

- Engleski jezik (dobro znanje)
- Ruski jezik (dobro znanje)
- Njemački jezik (osnovno znanje)

Dodatna znanja:

- Rad na računaru (Word, Excel, Power Point, Internet Explorer i sl.)

Radno iskustvo:

01.02.2011. – 2023. Međunarodna asocijacija "GS1 AISBL Brisel" za Crnu Goru – "GS1 Crna Gora" Podgorica (pomoćnik direktora i šef sektora za podršku korisnicima).

2017. – 2020. "Rezident" d.o.o. Podgorica – Izgradnja rezidencijalnih objekata visoke kategorije (stručni konsultant u oblasti računovodstva i finansijskog planiranja).

01.02.2008. – 31.01.2011. "Fabrika za eksploataciju i flaširanje prirodne izvorske vode Gorska", d.o.o. Šavnik (finansijski direktor).

25.12.2003. – 31.01.2008. "Kov – atelje" d.o.o. Nikšić (šef računovodstva i projekt menadžer).

Objavljeni naučni radovi:

Tomić, Z. (2020). *Trends and challenges of Foreign direct investment in time COVID-19*. In Global economic trends – Challenges and opportunities. Institute of Economic Sciences Belgrade and Belgrade banking academy. Journal The Balkan Economic Review.

Tomić, Z. (2019). *Uloga promotivnih aktivnosti u privlačenju stranih direktnih investicija na primjeru Crne Gore*. Izazovi savremenog marketinga 2019. Srpsko udruženje za marketing – SeMA.

Tomić, Z. (2019). *The impact of foreign direct investments on balance of payment trends in Montenegro*. EURAS Academic Journal, Istanbul.

Objavljeni stručni i drugi radovi:

Tomić, Z. (2016). *"Crna Gora i elektronsko poslovanje, GS1 EDI – globalni standardi za elektronsku poslovnu komunikaciju"*. Poslovni skup "Izazovi e-poslovanja" Podgorica.

Tomić, Z. (2016). *Primjena sistema sledljivosti u Crnoj Gori kod proizvođača organskih proizvoda u poljoprivredi – mobilna aplikacija "Domaći izvor"*. GS1 Regionalna konferencija, Dubrovnik 2016.

Tomić, Z. (2008). *Studija tržišta prirodne izvorske vode i napitaka na bazi izvorske vode*. Šavnik, SPORT'S MAN-FIRST PRODUCTION d.o.o.

Tomić, Z., Kandić, R., Malović, M., Vujošević, V., Novaković, D. (2007). *Ekonomska studija opravdanosti izgradnje fabrike za eksploataciju i flaširanje prirodne izvorske vode u Gornjoj Bukovici*. Šavnik, SPORT'S MAN-FIRST PRODUCTION d.o.o.

Tomić, Z., Vukalović, K. (2006). *Procjena vrijednosti kapitala preduzeća "PLUS COMMERCE" a.d. Nikšić*. Nikšić, Plus commerce a.d.

Rad na projektima:

- Projekt menadžer za planiranje i izgradnju Fabrike za preradu vode – *"Industrija piva i sokova Pivara Trebjesa" A. D. Nikšić*.
- Koordinator za planiranje i izgradnju međunarodnih graničnih prelaza u Crnoj Gori (*granični prelazi Debeli Brijeg i Šćepan Polje*). Podgorica, European Agency for Reconstruction.
- Projekt menadžer za planiranje i izgradnju Fabrike za eksploataciju i flaširanje prirodne izvorske vode *Diva* u Gornjoj Bukovici, Šavnik.

- Projekt menadžer za rekonstrukciju Fabrike za eksploataciju i flaširanje prirodne izvorske vode *Gorska*, Šavnik.
- Projekt menadžer za planiranje i izgradnju *Javnog kupališta u Baru – Dobre vode* površine 3.000 m². Javno preduzeće za upravljenje morskim dobrom Crne Gore.
- Učešće u izradi planske dokumentacije *DSL dio sektora 58 "Turistički kompleks Ponta – Ruža vjetrova"* u Baru.
- Izrada raznih Elaborata o procjeni vrijednosti nekretnina, Elaborata o procjeni uticaja objekata na životnu sredinu, Studija opravdanosti investicionih projekata i sl.