

Марко Б. Тмушић*

Факултет политичких наука, Универзитет у Београду

Стеван Рапаић**

Институт за политичке студије, Београд

АНАЛИЗА ИНСТИТУЦИОНАЛНИХ ДЕТЕРМИНАНТИ ПОЛИТИКЕ ПРИВЛАЧЕЊА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У СРБИЈИ***

Сажетак

Овај рад се бави анализом институционалних детерминанти као подстицајних мера за привлачење страних инвестиција у Републици Србији. Посебна пажња се посвећује институционалним факторима као што су политичка и економска стабилност, ниво корупције, ефикасност судства, затим стабилан и поуздан, уједно и транспарентан законски оквир, којима се покушава објаснити понашање страних инвеститора приликом избора дестинације у коју желе инвестирати. У раду ће се показати да се институционални недостаци Србије покушавају надоместити политиком субвенционисања, чија се економска ефикасност доводи у питање, а последица је управо институционалне неефикасности српског политичког и економског система. Основна интенција рада је да указивањем на институционалне препреке за већи прилив страних инвестиција, понуди и јасне смернице за развој мера и механизма

* Имејл-адреса: marko.tmusic@fpn.bg.ac.rs.

** Имејл-адреса: srapaic@yahoo.com.

*** Рад је подржан средствима Министарства просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије на основу Уговора о реализацији и финансирању научно-истраживачког рада НИО у 2022. години, број: 451-03-68/2022-14 од 17.01.2022. године.

за привлачење оних страних инвеститора, извозно оријентисаних, а који дугоорочно планирају да остану у Републици Србији.

Кључне речи: стране директне инвестиције, институције, економски раст, институционалне детерминанте, Република Србија

УВОД

Тренд повећаног прилива страних директних инвестиција (у наставку текста: СДИ) се, посебно у земљама у развоју, у односу на друге токове капитала значајно увећава од 1980-их година. Тиме постаје једна од најзначајнијих компоненти нето токова ресурса земаља у развоју (United Nations 2006). Због тога и не треба да изненађује чињеница да у агенди носилаца политичке власти у овим земљама, СДИ заузимају средишње место. Са једне стране, оправдано је уверење да ће рад на њиховом привлачењу, посредством бројних подстицајних мера и механизма, осмишљених да повећају интересовање страних инвеститора, утицати позитивно на економски раст и развој дате земље. Ипак, са друге стране, јављају се и одређене резерве, првенствено у погледу одабира подстицајних мера за привлачење СДИ, међу којима ће посебна пажња у овом раду бити посвећена институцијама, као кључном сегменту институционалног, односно пословног амбијента.

Подстицајне мере се, генерално, могу груписати у две велике групе: политичке и економске. Економске мере се, опет, могу поделити на три веома важне групе економских подстицаја (Marjanović, Radičić i Radojević 2012, 62): финансијске, фискалне и остале економске подстицаје. Финансијски подстицаји представљају новчана средства предузећима за финансирање страних директних улагања, као што је помоћ у субвенцијама у износу дела трошкова улагања, субвенционисање државних зајмова, државних гаранција и гарантованих износа кредита, осигурање против валутног и некомерцијалног ризика које пружа држава уместо осигуравајућих друштава, итд. За разлику од финансијских подстицаја, фискални подстицаји обухватају пореске мере – нпр. смањење пореза на добит правних лица, доношење споразума о избегавању двоструког опорезивања, омогућавање убрзане амортизације, ослобађање плаћања увозних царина на капиталну опрему и сировине, извозних царина и сл. Остали економски подстицаји се односе на повећање профитабилности улагања нефинансијским начинима – нпр. пружање услуга у вези са инфраструктуром под повољним

условима, преференцијални аранжмани са владом земље у коју се улаже, посебни девизни режими, концесије при враћању зараде и капитала матичном предузећу, итд.

Са друге стране, политичке подстицајне мере се, заправо, односе на сет регулативних мера, тј. стварања одговарајућег институционалног амбијента који ће, првенствено, имати за циљ поспешење политичких, а самим тим, и економских слобода. Према томе, политичке подстицајне мере морају претходити одговарајућим економским мерама. У том погледу, оне ће бити предмет анализе овог рада, са освртом на праксу у Србији.

Опсег, а самим тим и ефикасност, поменутих мера може у мањој, или већој мери варирати од земље до земље. Међутим, повећање инвестиција, као једног од основа дугорочно одрживог и стабилног економског раста и развоја, поред трансфера технологије и знања, као и побољшања конкурентске позиције на међународној економској сцени, јесте у основи свих поменутих подстицајних мера.

Стране директне инвестиције, институције и економски раст – кратак преглед литературе

СДИ се најчешће дефинишу као категорија прекограничних инвестиција, повезаних са резидентом у једној земљи/привреди, који има контролу или значајан степен утицаја на управљање предузећем које се налази у другој земљи/привреди (IMF 2009, 100). СДИ представљају почетну трансакцију којом се успоставља однос између инвеститора и предузећа (Duce 2003), као и све касније капиталне трансакције између њих и између других повезаних предузећа, тј. оних која су у директном инвестиционом односу (*affiliated enterprises*).

Поред преузимања контроле, односно трајног удела у већ постојећој компанији у иностранству, СДИ подразумевају и отварање филијала и производних погона матичне компаније у другој земљи, односно оснивање новог предузећа које је у потпуном власништву инвеститора (Рапаић 2016, 28–34). То значи да се страном улагање може извршити кроз процес приватизације, односно аквизиције постојећег предузећа, инвестирањем у ново предузеће (*greenfield*), или кроз одређену њихову комбинацију, тзв. *brownfield* инвестирање.

Улога институција као фактора економског раста заузима централну позицију у бројним радовима посебно крајем прошлог века (Acemoglu, Johnson and Robinson 2005; Hall and Jones 1999; Knack and Keefer 1995). Средишње место анализе у овим радовима

јесу управо политичке, економске и правне институције и њихов утицај на економске перформансе одређених земаља. Институције представљају „правила игре” којим се уређује друштвени – политички и економски живот у датој заједници. У погледу економске ефикасности, институције утичу на висину трошкова размене, односно трансакције, па тако добре и квалитетне институције резултирају ниским трансакционим трошковима (Coase 1960; North 1990), успостављајући стабилну структуру која смањује неизвесност размене и доводи до њеног лакшег спровођења. Посебан сегмент тзв. економских институција се тиче дефинисања и спровођења имовинских права, која се налазе у средишту СДИ. Самим тим, дефинишу се услови за улазак на тржиште и одређује степен конкуренције дате економије.

За предмет анализе овог рада, битно је да укажемо на три основне компоненте институционалног оквира, а то су: формална правила, неформална правила и механизми спровођења (North 1990, 36–61). Формална правила представљају писана правила једног друштва. Прецизније, сви кодификовани прописи – закони којима се регулише политички, економски и правни живот једног друштва, јесу формалне институције. Они могу бити креирани како од стране влада, тако и од стране одређених фирми. Са друге стране, неформална правила представљају неписана правила и обрасце понашања у једном друштву, као што су: култура, традиција, морал и норме понашања, итд. Неформалне институције се у великој мери разликују од једног друштва до другог и представљају основу за дефинисање њихових формалних правила. Трећа компонента институционалног оквира се односи на механизме спровођења, па уколико се ти механизми не спроводе на начин који је дефинисан формалним (а често и неформалним) институцијама, онда се институције сматрају неефикасним. Примера ради, одређена држава се може борити у сузбијању монопола одређеним антимонополским мерама и законима, али уколико се ти закони не спроводе, онда понашање фирми у пракси није тим законима ограничено, па се оне и даље понашају као да ти закони не постоје. Специфичност ове, треће компоненте институционалног оквира се огледа у њеном интензитету. Наиме, за разлику од формалних и неформалних правила, која су јасно дефинисана, интензитет механизма спровођења тих правила може, у већој или мањој мери, варирати, па се тако могу уочити оне земље у којима се снажно, маргинално, или уопште не спроводе закони. Дакле, имајући у виду наведено, уколико су политичке, економске и правне институције квалитетније, стопе привредног

раста у тим земљама ће бити веће, а нијансе у разликама њиховог економског учинка се у великој мери могу објаснити управо степеном доследности и интензитета у спровођењу правила и прописа (закона) у тим земљама.

С обзиром да СДИ заузимају значајно место у политикама влада у већини земаља данас, од посебног значаја је да се анализирају институционалне детерминанте које утичу на њихов већи прилив. Једно такво истраживање (Kaditi 2013) је посебну пажњу посветило анализи квалитета институција, тачније да ли и на који начин здраве институције и степен регулације који из њих проистиче одвраћају, или привлаче СДИ. Анализом је обухваћен широк спектар институционалних и регулаторних варијабли и утврђено је да квалитет институционалног окружења значајно утиче на прилив страног капитала, због чега је препорука владама да се, поред креирања стабилних политичких и економских услова, фокусирају првенствено на стварање ефикасног правног система.

У том правцу, Глоберман и Шапиро (Globberman and Shapiro 2002) наводе да је економска ефикасност одређене земље током времена у великој мери детерминисана њеним политичким, институционалним и правним окружењем. Политике и институције, као и правни оквир дате земље они називају инфраструктуром управљања једне земље. Емпиријским путем се показали да је институционални амбијент, односно инфраструктура управљања, како га они називају, важна детерминанта како прилива, тако и одлива СДИ. Дакле, не само да привлачи капитал, институционални амбијент може да подстиче и домаће компаније да инвестирају у иностранству. Закључују да улагања у инфраструктуру управљања подлежу опадајућим приносима, па су користи, у смислу прилива, најизраженије за мање привреде и економије у развоју.

Институције као детерминанта прилива страних директних инвестиција у Србији

Долазак нових компанија, путем СДИ, доноси са собом и нове, у значајној мери, још увек неиспробане облике организовања, који представљају, како каже Маџар (2016, 21), ембрионе нових институционалних решења. У том погледу се посебно истичу нови елементи пословне културе, нови обрасци понашања, устаљени у тој мери да делују као обавезујући, формални прописи. Долазак страних компанија подразумева и нове форме међусобног повезивања, што представља драгоцен материјал за креирање

нових институционалних аранжмана. Стране компаније повећавају и масу знања и фонд корисних идеја у правцу даљег развијања институција, као битне претпоставке успешног развоја. Преглед литературе економских ефеката СДИ јасно указује (и поред неких резерви које смо поменули) њихов позитивни утицај на економски раст, било услед већег прилива капитала, било као последица трансфера технологије и знања. Поред економских ефеката, СДИ могу подстицајно утицати и на политички амбијент земље у коју одлазе. Тачније, могу мотивисати носиоце политичке власти да раде на подизању квалитета политичких, а следствено томе – и правних, институција, како би се обезбедили услови за развој политичке конкуренције, из које ће произаћи и економска.

У том погледу, овај део рада има за циљ да укаже на институционални амбијент Републике Србије, као политички и правни фактор за већи прилив СДИ. Тачније, полазимо од претходно утврђених теоријских и емпиријских закључака, према којима је демократски политички поредак институционални предуслов за већи прилив СДИ, а самим тим, и већи економски раст и развој. У том правцу, погледаћемо шта кажу водеће међународне институције и организације које се баве питањем квалитета политичких институција и степеном демократије у одређеним земљама, а потом ћемо се фокусирати на правни оквир који регулише прилив иностраног капитала у нашу земљу.

Табела 1. Квалитет политичких институција у Републици Србији – различити институционални индикатори

1. Квалитет политичких институција	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	3.64	3.64	3.64	4.32	4.25	4.18	4.04	4.00	3.96	3.89
2. Статус демократије	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020	2022	
	7.40	7.75	8.00	8.05	7.95	7.85	7.70	6.95	6.25	
3. Садржај демократије	2017		2018		2019		2020		2021	
	91/174		103/178		113/179		119/179		111/179	
4. Степен корупције	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	39	42	41	40	42	41	39	39	39	38
5. Квалитет демократије – заштита својинских права	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	#N/A	40	40	40	40	40	40	45	50	50.3

Извор: Nations in Transit – Freedom House; BТИ Transformation Index; V-Dem (Varieties of Democracy) Liberal Democracy Index; Corruption Perception Index – Transparency International; Democracy Index – Democracy Barometer¹

1 Вредности наведених индикатора су представљене на следећи начин: 1. *Квалитет политичких институција* (Democracy Score из извештаја Freedom House-а „Nations in Transit“) оцењује стање демократије – даје нумеричке оцене у седам категорија које у великој мери представљају институционалну основу либералне демократије. Оцене су засноване на скали од 1 до 7, при чему 1 представља најнижи, а 7 највиши ниво демократије. 2. *Статус демократије* (Political Transformation and Economic Transformation, BТИ Transformation Index) показује да ли је нека земља класификована као демократија или аутократија. Овај индикатор показује колико су се земље средњег и ниског дохотка промениле у односу на своје раније стање и тиме приближиле развијеним земљама у погледу политичке и економске организације, владавине права и јавне управе. Скала се креће у распону од 1 до 10, где је већом вредношћу приказано значајније приближавање демократски консолидованим земљама, које карактерише представничка демократија, тржишна привреда са државним утицајем кроз регулатони оквир и антимонополску политику, као и систем социјалне заштите, те ефикасна државна администрација способна да пружа јавне услуге. Извештај се објављује сваке друге године. 3. Садржај демократије, како смо га дефинисали, (V-Dem Liberal Democracy Index) јесте индекс креиран од стране V-Dem Institute-а, са акцентом на либералном принципу демократије који оличава суштину вредност заштите индивидуалних и мањинских права од потенцијалне „тираније већине“ и државне репресије. Овај принцип се постиже

У табели 1. смо приказали неке најзначајније институционалне индикаторе релевантних међународних истраживачких и научних организација и института којима се мери квалитет политичког

уставом заштићеним грађанским слободама, снажном владавином права и ефективном контролом извршне власти. У табели је наведено место које заузима Република Србија у односу на укупан број земаља обухваћених извештајем. 4. Степен корупције (Corruption Perception Index CPI, Transparency International) јесте заправо индекс који показује ниво перцепције корупције. Овим индексом се рангира 180 земаља и територија широм света према њиховом уоченом нивоу корупције у јавном сектору. Земље се бодују на скали од 0 (веома корумпиране) до 100 (веома чисте). 5. *Квалитет демократије – заштита својинских права*, представља само један сегмент далеко комплекснијег Democracy Index-а (Democracy Barometer) који мери степен до ког закони неке земље штите права приватне својине и степен до кога влада даје земље спроводи те законе. Што је извеснија правна заштита имовине, то је резултат земље већи; слично томе, што су веће шансе за владину експропријацију имовине, то је нижи резултат даје земље. Вредности индекса су: 100 = Влада гарантује приватно власништво. Судски систем ефикасно и брзо спроводи уговоре. Правосудни систем кажњава оне који незаконито одузимају приватну имовину. Нема корупције или експропријације; 90 = Приватна својина је гарантована од стране владе. Судски систем ефикасно спроводи уговоре. Правосудни систем кажњава оне који незаконито одузимају приватну имовину. Корупција скоро да не постоји, а експропријација је мало вероватна; 80 = Приватна својина је гарантована од стране владе. Судски систем ефикасно спроводи уговоре, али са одређеним кашњењима. Корупција је минимална, а експропријација је мало вероватна; 70 = Приватна својина је гарантована од стране владе. Судски систем је подложен кашњењима и слаб је у спровођењу уговора. Корупција је могућа, али ретка, а експропријација је мало вероватна; 60 = Спровођење имовинских права је слабо и подложно одлагању. Корупција је могућа, али ретка, а на правосуђе могу утицати и друге гране власти. Експропријација је мало вероватна; 50 = Судски систем је неефикасан и подложен кашњењима. Корупција може бити присутна, а на правосуђе могу утицати и друге гране власти. Експропријација је могућа, али ретка; 40 = Судски систем је веома неефикасан, а кашњења су толико дуга да спречавају коришћење судског система. Корупција је присутна, а правосуђе је под утицајем других грана власти. Експропријација је могућа; 30 = Власништво над имовином је слабо заштићено. Судски систем је веома неефикасан. Корупција је широка, а правосуђе је под јаким утицајем других грана власти. Експропријација је могућа; 20 = Приватна својина је слабо заштићена. Судски систем је толико неефикасан и корумпиран да је стандард вансудско поравнање и арбитража. Права својине је тешко спровести. Корупција у правосуђу је широка. Експропријација је уобичајена; 10 = Приватна својина је ретко заштићена, а скоро сва имовина припада држави. Земља је у таквом хаосу (на пример, због рата који је у току) да је заштиту имовине готово немогуће спровести. Правосуђе је толико корумпирано да имовина није ефикасно заштићена. Експропријација је уобичајена; 0 = Приватна својина је забрањена, а сва имовина припада држави. Људи немају право да туже друге и немају приступ судовима. Корупција је ендемска.

окурења у Републици Србији, а који има импликације и на квалитет институционалног амбијента и његове економске потенцијале. Суштински посматрано, наведени индикатори показују до ког нивоа се стигло са консолидацијом демократије у нашој земљи. Тачније, да ли се и у којој мери може говорити о стабилном политичком систему, као предуслову за ефикасну владавину права, заштиту приватне својине, ефикасну државну администрацију и, као резултат тога, низак степен корупције, као кључним институционалним детерминантама за привлачење СДИ. Вредности којима смо представили квалитет политичких институција и степен демократије у нашој земљи (прве три у табели) указују да смо још увек прилично удаљени од развијених земаља и консолидованих демократија. Оно што посебно забрињава јесте негативан тренд ових вредности, који показује постепен, али континуелан пад квалитета политичких институција и нивоа демократије код нас. Од система који је представљао полуконсолидовану демократију, прешли смо у хибридни режим (Transitional or Hybrid Regime, Freedom House). Из групе полуконсолидованих демократија прешли смо у групу дефектних демократија (ВТИ Transformation Index). Када је у питању садржај демократије, који оличава суштинску вредност заштите индивидуалних и мањинских права од потенцијалне „тираније већине” и државне репресије, место наше земље на ранг листи је све ниже (V-Dem Liberal Democracy Index). На ове лоше резултате се надовезују и следећа два. Степен корупције, према коме се може видети да је наша земља и даље међу земљама са изразито високим нивоом корупције (Corruption Perception Index CPI, Transparency International). Штавише, оцена за 2021. годину је најлошија у последњих 10 година. Трећу годину за редом, Србија се налази у „лошијој половини света”, а тренутно место на табели је најлошије још од 2005. Године (Transparentnost Србија 2022). То се веома добро може видети на конкретном примеру заштите својинских права (Democracy Barometer). Тачније, вредности овог индикатора (у распону од 40 до 50) указују да је наш судски систем веома неефикасан, са недозвољено дугим кашњењима који утичу на појачано присуство корупције, а и отварају простор за уплив утицаја других грана власти.

На основу наведених резултата у претходној табели, поставља се питање: уколико се наш политички систем не може оценити у значајној мери демократским, тј. има јасне институционалне дефекте, на који начин се ови институционални недостаци превазилазе, ако се већ на њиховом отклањању озбиљније не ради (с обзиром на све

лошије резултате у погледу анализираних индикатора)? Тачније, којим то механизмима се ови дефекти превазилазе по питању подстицања већег прилива СДИ код нас? У одговору на ово питање свакако морамо поћи од нормативне (законске) основе којом је ова област регулисана.

Почетак новог миленијума је у Србији био обележен не само раскидом са претходним политичким режимом, већ и заокретом у економској политици. Акцент је стављен на процесе приватизације и либерализације, са основним циљем, а то је привлачење страних инвеститора. Са једне стране, инсистирало се на убрзању транзиционих реформи, а са друге стране, отворило се питање пословне и инвестиционе климе. У настојању да се привуку страни инвеститори, као и да се на подједнак начин третирају и домаћи инвеститори (Тмушић 2014), приступило се и ревизији нормативног оквира којим су ови процеси регулисани. Донет је низ нормативних аката (законских и других прописа), почев са Законом о страним улагањима из 2002. године, али је тек Уставом из 2006. године дефинисана могућност (права и обавезе) страним инвеститорима да улажу у Србију. У наредних пар година донети су Закон о спољнотрговинском пословању и Закон о девизном пословању, са циљем даље либерализације међународног пословања и подстицања прилива СДИ. Занимљива чињеница јесте да све до доношења Устава из 2006. године, није постојала посебно дефинисана политика којом се питање привлачења СДИ регулисало, већ се све сводило на личне контакте представника власти (Novaković i Rapačić 2016, 169–170). Овакав вид склапања пословних аранжмана, институционално неутемељен, је у великој мери утицао на умањење економских ефеката СДИ у односу на оне које би имали да су постојали јасно и прецизно дефинисани услови пословања страних инвеститора код нас.

Крајем 2015. године ступа на снагу Закон о улагањима (ZOU 2015/2018), чиме престаје да важи Закон о страним улагањима из 2002. године (ZOSU 2022/2003– Ustavna povelja 2014, i dr. zakon). Новим законом се наставља са политиком либерализације и привлачењем СДИ, са циљем повећања запослености и даљег подстицања економског раста и развоја. Поред регулисања општег правног оквира, овим законом су образовани и основни субјекти подршке улагањима у погледу ефикасног пружања услуга улагачима, а то су Савет за економски развој и Развојна агенција Србије и дефинисан њихов рад (обављање развојних, стручних и оперативних послова подстицања и реализације директних улагања, промоције и

повећања извоза, развоја и унапређења конкурентности привредних субјеката, са циљем повећања угледа и развоја Републике Србије у области привреде и регионалног развоја). Тиме је дефинисана нормативна и институционална инфраструктура за привлачење СДИ у Србији.

Иако је једна од основних интенција Закона о улагањима била да изједначи стране са домаћим инвеститорима, ипак се може уочити одређено фаворизовање страних инвеститора. Ово, са једне стране, може бити разумљиво уколико се има у виду да СДИ представљају виталну компоненту извоза. У том правцу се може разумети и политика државних подстицаја – субвенција, које су намењене финасирању инвестиционих пројеката у производном сектору и сектору услуга које представљају основу међународне трговине, као вид подстицања извоза. Тако треба истаћи да се међу инструментима привлачења СДИ у привредном систему могу наћи и бесцарински увоз сировина и полупроизвода, као и бесцарински увоз машина и опреме. На тај начин, страни инвеститори у Србији уживају погодности слободног увоза сировина и полупроизвода за извозно оријентисану производњу, уколико су њихови готови производи 100% намењени извозу. Поред ове погодности, страни инвеститори су изузети од плаћања царине на увезену опрему и на машине које представљају удео страног инвеститора у капиталу предузећа у Србији (Gnjatović 2016, 136–137).

Међутим, иако је законом дефинисан нормативни оквир, то нужно не подразумева и да је ефикасан. Ефикасност, наиме, подразумева и примену тог законског решења. Дакле, по питању већег прилива страних инвестиција, анализирају се не само могућности које су законом предвиђене за инвестирање, већ се посматрају и економски ефекти СДИ, односно њихов утицај на економски раст и развој. С обзиром на већи опсег економских ефеката СДИ, посредан утицај имају и други закони, попут закона о раду, пореских закона, закона који се баве заштитом својинских права, и сл. (Novaković i Rapaić 2016, 177–179). Отуда, када се говори о нормативним оквирима за привлачење СДИ, не сме се изгубити из вида утицај и ових прописа, а следствено томе, и других, тзв. „кровних” политичких и правних институција. Тиме желимо да скренемо пажњу на значај квалитета политичких, правних и економских институција, чијом анализом смо започели овај део рада. У том циљу, желимо да истакнемо значај хармонизације правних прописа који, непосредно и посредно, регулишу ову област, али не у смислу усклађивања наших прописа са прописима ЕУ (иако је и то

нужно), већ првенствено са циљем уважавања наших објективних политичких и економских потенцијала. То је примарни услов који обезбеђује адекватну примену, а самим тим, повећава и ефикасност нормативног, а следствено томе, и институционалног оквира којим се поменута област регулише.

Кретање страних директних инвестиција у Србији – ефекти подстицајних мера

Промене које су се одиграле крајем 2000. године, а које су имале као један од циљева и отварање српске економије ка свету, створиле су предуслове за прилив СДИ. Ипак, њихов ниво није био уједначен, већ се могу уочити изразите осцилације. Ради јасноће, у овом делу рада ће се период од 2000. године до данас, поделити у две фазе: прва – до 2011. године и друга – од 2011. године до данас.

Табела 2. Нето прилив СДИ у Републици Србији 2001-2011

Година	СДИ нето (у милионима ЕУР)	Учешће СДИ у БДП (у %)
2001	184,1	1,3
2002	499,6	2,8
2003	1.194,5	6,0
2004	773,8	3,7
2005	1.250,4	5,6
2006	3.322,6	12,8
2007	2.528,2	8,0
2008	2.485,7	7,0
2009	2.067,8	6,4
2010	1.133,4	3,6
2011	3.319,6	9,4

Извор: Ministarstvo finansija 2022, 12–13.

У периоду од 2000. до 2011. године (Табела 2.) се може приметити веома висок ниво страних улагања. Током 2008. године долази до значајнијег смањења СДИ, једним делом као последица светске економске кризе, а другим делом као резултат политичке нестабилности у земљи. Слабе коалиционе владе и чести политички циклуси имали су за резултат нестабилност и несређеност политичких и економских институција (Тмушић 2016), због чега су се страни инвеститори одлучивали само за улагања у оне секторе у којима ће имати загарантовани профит. Нормативни оквири њиховог деловања су дефинисани Законом о улагањима,

како смо видели, док су, путем процеса приватизације (који се у значајној мери може окривити за лоше економске исходе српске економије) у доминантној мери куповали тржиште, иако је Законом о приватизацији (2001) након приватизације предузећа дефинисано питање његове делатности (Тмушић 2019).

У периоду од 2001. до 2006. године се може уочити повећање прилива СДИ, уз изузетак 2004. године када долази до опадања нивоа СДИ за 35%. Поређења ради, вредност прилива СДИ у 2006. години је 18 пута већа него у 2001, у износу од 3,3 милијарде евра, што је уједно био и највећи забележени годишњи прилив страних инвестиција у Србију. Овај резултат је, у највећој мери, последица продаје оператера мобилне телефоније Мобтел (Моби 63) норвешком Теленору у вредности од 1,6 милијарди евра. До краја 2006. године забележен је прилив СДИ у вредности од 7,2 милијарде евра, што представља значајан приход за малу транзициону привреду каква је српска. Током тог периода (2006) ступа на снагу Закон о девизном пословању, а годину дана касније и Закон о спољнотрговинском пословању, како би се даље радило на либерализацији српске економије и додатно подстицао прилив СДИ. Највећи део поменутог износа од 7,2 милијарде евра је последица приватизације цемента, индустрија дувана, пивара, неких групација прехранбене индустрије и прераде метала, док је нешто мањи део резултат аквизиције банака, а удео нових гринфилд инвестиција је био занемарљиво мали и односио се углавном на трговину и некретнине (Novaković i Рапаић 2016, 172). Стране директне инвестиције су, у том периоду, чиниле 13,6% БДП-а, а евидентно је да је добар део тих инвестиција резултат продаје компаније „Моби 63” (Капор 2016, 241–242).

Табела 3. Двадесет највећих страних директних инвеститора у Србији (2000-2020)

Ранг	Компанија	Година	Облик улагања	Сектор	Земља порекла	Вредност улагања (у мил. ЕУР)
1	Telenor	2006	Приватизација	Телекомуникације	Норвешка	1898
2	Intesa Sanpaolo	2005	Приватизација	Финансије	Италија	1355
3	Delhaize	2011	Гринфилд	Трговина	Белгија	1028
4	Kohlberg Kravis Roberts (KKR)	2013	Приватизација	Телекомуникације	САД	1000

5	Fiat Group Automobiles	2008	Приватизација	Аутомобилска индустрија	Италија	940
6	Telekom Austria Group / VIP Mobile	2006	Гринфилд	Телекомуникације	Аустрија	827
7	Ling Long	2019	Гринфилд	Индустрија гуме и пластике	Кина	800
8	Philip Morris	2003	Приватизација	Дуванска индустрија	САД	733
9	Hemofarm Stada	2006	Приватизација	Фармацеутска индустрија	Немачка	650
10	Agrokor	2003	Приватизација	Храна и пољопривреда	Хрватска	614
11	Gaspromnjeft	2012	Приватизација	Индустрија нафте и гаса	Русија	547
12	Raiffeisen Zentralbank Österreich	2001	Приватизација	Финансије	Аустрија	500
13	Eurobank EFG	2003	Приватизација	Финансије	Грчка	500
14	Salford Capital Partners	2003	Приватизација	Храна и пољопривреда	Велика Британија	500
15	Vinci Airports	2018	Остало	Ваздухопловна индустрија	Француска	500
16	Molson Coors (Apatinska privara)	2003	Приватизација	Храна и пољопривреда	САД	487
17	Anheuser-Bush InBev NV	2003	Браунфилд	Храна и пољопривреда	Белгија	430
18	Toyo	2019	Гринфилд	Аутомобилска индустрија	Јапан	390
19	National Bank of Greece	2006	Приватизација	Финансије	Грчка	385
20	Zijin	2019	Аквизиција	Рударска индустрија	Кина	350

Извор: NALED Baza stranih investicija

Током 2007. године у Србију пристиже 1,8 милијарди иностраног капитала, што представља смањење од 45% у односу на претходну годину. Светска економска криза се, током 2008. године, није у значајнијој мери осетила у Србији, па се њени ефекти нису одразили на прилив СДИ. У поређењу са земљама којима је окружена, Република Србија се показала, и у периоду светске економске кризе, као веома занимљива дестинација страним инвеститорима (Табела 4.).

Табела 4. Стране директне инвестиције у Србији и суседним земљама у периоду кризе 2009-2011

Земља	У милионима ЕУР				По становнику (per capita)
	2009	2010	2011	Укупно	
Албанија	706	831	650	2.187	679,2
БиХ	177	174	250	601	156,4
Бугарска	2.413	1.779	1.064	5.256	709,6
Хрватска	2.096	281	1.200	3.577	806,5
Македонија	145	159	210	514	249,5
Црна Гора	1.099	574	300	1.973	3182,3
Румунија	3.490	2.219	1.917	7.626	400,5
<i>Србија</i>	<i>1.305</i>	<i>830,5</i>	<i>1.827</i>	<i>3.132</i>	<i>430,8</i>

Извор: Business Info Group 2012, 10.

Међу најзначајнијима у том периоду издвајамо долазак италијанске компаније ФИАТ (оснивање компаније ФЦА Србија д.о.о., са седиштем у Крагујевцу), чија вредност инвестиције је износила 940 милиона евра. Ова инвестиција представља заједнички подухват Владе Републике Србије и компаније ФИАТ, при чему ФИАТ поседује 67%, а Република Србија преосталих 33% власништва. Током 2009. године долази до успоравања прилива инвестиција, док је 2010. године њихова вредност износила 860 милиона евра. Поред тога, продаја трговинског ланца Делта Макси белгијском Делезу, у вредности од преко 933 милиона евра, је утицала на повећање прилива страних инвестиција. Долазак нове владе током 2012. године резултира и повећањем прилива страних инвестиција, па се тако бележи прилив нових 752,8 милиона евра. У периоду од 2001. до 2013. године, укупан остварени прилив СДИ је износио 15,8 милијарди евра. (Novaković i Rapaić 2016, 173).

Табела 5. Нето прилив СДИ у Републици Србији 2012-2021

Година	СДИ нето (у милионима ЕУР)	Учешће СДИ у БДП (у %)
2012	752,8	2,2
2013	1.298,1	3,6
2014	1.236,3	3,5
2015	1.803,8	5,0
2016	1.899,2	5,2
2017	2.418,1	6,2
2018	3.156,5	7,4
2019	3.551,1	7,7
2020	2.902,3	6,2
2021	3.625,4	6,8

Извор: Министарство финансија 2022, 13–14.

У периоду од 2018. до 2021. године од укупно 14,2 милијарде евра СДИ, 8,1 милијарде евра је усмерено у разменљиве секторе, од чега 4,3 милијарде евра у прерађивачку индустрију. У оквиру сектора прерађивачке индустрије – металска, ауто, прехранбена, гуме – бележе највећи прилив СДИ, а самим тим и раст запослености, производње и извоза. Србија је привукла око 60% укупних СДИ у регион Западног Балкана. Током 2021. године забележен је рекордан прилив СДИ у износу од 3,9 милијарди евра, док је у прва два месеца 2022. године износио 441 милион евра (нето 384 милиона евра). И даље највећи прилив СДИ потиче из земаља ЕУ (око 57%), али уз приметан пораст учешћа азијских земаља, пре свега НР Кине/Хонг-Конга (око 15%), као и из САД-а и европских земаља ван ЕУ, попут Русије, Турске и Швајцарске (NBS 2022, 7).

У погледу предности и подстицајних мера за привлачење страних инвестиција, често је истицано да је Србија земља јефтине радне снаге (Табела 6.), у односу на земље у ближем и мало даљем окружењу. Поред тога, подстицајна пореска стопа на добит предузећа јесте једна од мера којима мале привреде и привреде у развоју, као што је наша, често прибегавају.

Табела 6. Просечна зарада и порез на добит предузећа – као економски подстицаји прилива СДИ у Србији у поређењу са другим земљама

Просечна месечна зарада (у ЕУР)		Порез на добит предузећа	
Србија	772	Србија	15%
Румунија	1.134	Румунија	16%
Словачка	1.211	Хрватска	18%
Мађарска	1.224	Словенија	19%
Пољска	1.240	Пољска	19%
Чешка	1.476	Чешка	19%

Извор: Development Agency of Serbia (РАС), 11.

Ипак, као најважније се поставља питање средстава која се додељују од стране државе – субвенција, како би се привукли страни инвеститори. Уједно, ово питање, поред тога што је директно повезано са институционалним амбијентом у земљи, представља и место највећих дилема и спорења око политике привлачења страних инвестиција код нас. Иако не постоје званични подаци о укупним субвенцијама које је Република Србија исплатила страним директним инвеститорима, односно нису јавно доступни, одређена истраживања невладиног сектора (Nova економија 2022) указују на вредност од скоро милијарду евра за период 2006-2021.

Влада Републике Србије је крајем 2020. године дефинисала *Програм подршке за привлачење страних инвестиција у циљаним секторима* (RAS 2020), међу којима се посебно издвајају сектор аутомобилске индустрије, сектор машина и опреме за друге намене, сектор производње кућних апарата, као и сектор електричних и електронских система и пратећих елемената производње у наведеним секторима. Основна интенција наведеног програма јесте покушај да се искористе последице COVID-19 пандемије, услед којих би транснационале компаније које послују у Републици Србији тежиле да успоставе сарадњу са добављачима из Републике Србије или региона, уколико не постоје домаће компаније које могу одговорити на њихове захтеве. Тиме би транснационалне компаније смањиле трошкове и осигурале стабилност ланца снабдевања, чиме се јасно отвара шанса домаћим предузећима да унапреде пословне перформансе и постану део ланца вредности ових компанија. Поред одржања постојећег тренда привлачења страних инвеститора, као

циљеви се наводе и унапређење капацитета добављача из Републике Србије који би могли да се укључе у групу стратешких добављача страних директних инвеститора, затим идентификација могућности за остваривање сарадње између домаћи и страних компанија, итд.

Једна од често присутних критика страних инвестиција у Србији јесте управо њихов утицај на домаћа предузећа, која се веома тешко (или никако) не могу изборити у конкуренцији са страним компанијама и њиховом позицијом на тржишту. Тим критикама се придодaju и државни подстицаји, односно субвенције, као један од главних инструмената привлачења СДИ. У питању су бесповратна буџетска средства страним компанијама за започињање обављања нове пословне делатности, проширења постојећих капацитета, или проширења производње на нове производе и производне процесе, и др., а све у циљу обезбеђења нових радних места (Uredba o uslovima i načinu privlačenja direktnih investicija 2016). Све до Закона о улагањима, државни подстицаји су били намењени искључиво страним компанијама, док је овим законом третман домаћих и страних улагача изједначен. Величина државних подстицаја за инвеститора и конкретни услови за њихово коришћење су условљени степеном развијености конкретне јединице локалне самоуправе на чијој територији се инвестиција реализује (Табела 8).

Табела 7. Критеријуми за доделу државних средстава и висина државне помоћи која се може добити

Степен развијености јединице локалне самоуправе	Минималан број новозапослених	Минимално улагање	Процент оправданих трошкова двогодишњих бруто зарада	Максимални износ по новоотвореном радном месту
I	50	500.000 €	20%	3.000 €
II	40	400.000 €	25%	4.000 €
III	30	300.000 €	30%	5.000 €
IV	20	200.000 €	35%	6.000 €
V (девастирано подручје)	10	100.000 €	40%	7.000 €

Извор: Uredba o uslovima i načinu privlačenja direktnih investicija 2016, čl. 9. i 13.

Уредбом (чл. 8) су дефинисани и услови за државне подстицаје и у случајевима када улагања прелазе 50 (максимални дозвољени износ не може бити већи од 25% оправданих трошкова улагања) и 100 милиона евра (максимално дозвољени износ не може бити већи од 17% оправданих трошкова улагања). Ипак, остаје отворено питање оних инвестиција које имају карактер улагања од посебног значаја за Републику Србију. У том случају, носиоци економске политике користе своја дискрециона права у одлучивању о додели државних подстицаја, а то би биле инвестиције у основна средства вредности веће од 20 милиона евра, или којима се отвара више од 500 нових радних места, као и директне инвестиције које се реализују у оним локалним самоуправама које спадају у најнижи критеријум развијености. У тим случајевима, потенцијални инвеститор не пролази процедуру пријављивања на јавни позив, већ одлуку о додели државних средстава доноси непосредно Влада Републике Србије. Дакле, одлука о томе где ће инвестирати се оставља потенцијалном инвеститору, док одлука о великим стратешким страним инвестицијама у значајној мери зависи од дискреционих одлука власти (Gnjatović 2016, 137), што може отворити простор и за појаву политичке корупције. Поменимо само на овом месту случај ФИАТ-а, чији уговор је обавијен велом нетранспарентности, где су само одређени његови делови објављени, док су одређени делови изостављени, а неке битне одредбе и избрисане. У том конкретном случају, Република Србија је 2008. године уложила 1/3 а ФЦА 2/3 од 30,8 милијарде динара основног капитала уписаног у регистар АПР-а. Није регистрован ни објављен оснивачки акт, док је у финансијским извештајима за 2015. годину укупна вредност тог заједничког друштва износила 111 милијарди динара, а дуг 84 милијарде динара. Вредност продаје у тој години је била 140 милијарди динара, док је вредност набављеног материјала износила 113 милијарди динара и скоро у целини је обоје набављено, односно продато преко страног улагача, док трансферне цене нису провераване. Нето ефекат размене са иностранством је био скроман. Сви запослени су коштали свега 3 милијарде, док је профит био 2 милијарде, а дате субвенције су износиле 2,3 милијарде динара. Фискални ефекат је био занемарљив, пошто практично није било прихода од царина и од ПДВ-а (Ковачевић 2016, 183).

Пример ФИАТ-а, који смо навели, је један од најчешће помињаних када су у питању критике политике субвенционисања страних инвеститора. Да је у питању политика, а не економија, потврђују и други, подједнако лоши примери из праксе, као што су

ЈУРА, ЛЕОНИ, ПКЦ, Лир, итд., а помиње се и тзв. „пробијање леда” од стране ФИАТ-а, за који су субвенције по радном месту износиле и 10.000 евра, па се говори и о далеко већим износима (60.000 евра и више) којима инвеститори постављају захтеве пред државу чије испуњење све више губи на економској логици. Као што је показано на примеру ФИАТ-а, а и према оценама Фискалног савета, ефекти субвенционисаних инвестиција су занемарљиви. И поред ограничења државних давања од 50% вредности инвестиција за велика правна лица, инвеститору се рачуна и трошак исплате зарада у периоду од две године, па се тако прихватају и субвенционишу инвеститори где улагање из сопствених средстава износи и само 25% од укупних трошкова (у које улазе и трошкови зарада). Тиме инвеститору треба реално само четвртина средстава потребних за улагање, а у пракси то може бити и мање. Осим довођења домаћих предузећа у крајње неповољни положај, критикује се и занемарљив утицај већине инвестиција на подизање домаће индустрије, а најгоре јесте да се погони могу у неколико месеци преселити у неку другу државу, која ће бити издашнија и која ће понудити неке нове субвенције (Nova ekonomija 2016).

Политичке контроверзе и однос државе према домаћим и према страним инвеститорима, где се предност даје страним инвеститорима, потврђује и једно истраживање (Danas 2021) према чијим резултатима у периоду од 2006. до 2016. године, касније иновирано подацима до 2019. године, је држава помогла 296 пројеката, од чега 202 страних инвеститора, а 94 домаћих, што значи да је домаћих мало мање од једне трећине. Разлика у додељеном износу субвенција је далеко већа, па је од око 655 милиона евра државних субвенција, страним инвеститорима дато 611 милиона, а домаћим свега 44 милиона. Један од разлога за овакво стање се, како се наводи, може наћи у чињеници да је око 70% раскинутих уговора управо са домаћим инвеститорима (нису испуњене обавезе у прописаном року, отпуштање радника и сл.), а посебно значајна чињеница јесте и то што домаћи инвеститори немају толики капитал за улагање, као што имају страни инвеститори, или не желе, или не смеју да га уложе. Такође се наводи и да се тзв. „двоструки однос државе” према домаћим инвеститорима огледа и у томе да домаћи инвеститори морају строго поштовати све прописе и процедуре, док код страних, а поготово великих инвестиција, носиоци политичке власти могу мало „прогледати и кроз прсте”. Последица таквог односа јесте улагање домаћих инвеститора у непродуктивне инвестиције, земљиште, некретнине, или просто њихов одлазак у иностранство.

Тиме се, у значајној мери, може објаснити и несигурност и страх домаћих инвеститора у погледу доношења одлуке где, када и колико инвестирати.

На проблем селективности субвенција указије и Маџар (2016, 24–26), наводећи да само мали број тржишних актера успева да их се домогне. Томе у великој мери доприноси системска неуређеност и нетранспарентност субвенција, што само потврђује да нису институционално формализоване. Одсуство јавне и јасне системске регулативе, затим непостојање одредби чија би се примена, односно непримена, недвосмислено и сместа могла утврдити, има за последицу да се добар део процедуре око додељивања субвенција уређује индивидуално и специфично, неизбежно на *ad hoc* основи, због чега се могу очекивати и неповољне последице таквог деловања. Маџар наводи неколико разлога за ову тврдњу. Прво, нема никакве гаранције да ће преговори кроз које се субвенције утврђују бити ефикасно вођени (потенцијално мимоилажење интереса „капиталиста” који располажу приватним новцем и носилаца политичке власти који располажу новцем пореских обвезника). Затим, неуједначени услови под којима се субвенције дефинитивно уговарају (овај став произилази из могућности дискреционих одлука носилаца политичке власти и преговарања на личној основи). Све ово даље неминовно води (пре)великој подложности оваквих процедура утврђивања субвенција разним облицима корупције (пошто величина субвенција и остали услови нису формализовани јасним и општеобавезујућим правилима, те када у великој мери зависе од појединаца који о субвенцијама преговарају, корупција је готово неизбежна). Пошто корупцију стварају прилике и институционалне могућности, она неминовно подрива цео институционални поредак, па се јасно могу уочити потенцијалне штете које произилазе из оваквог доношења одлука о додељивању субвенција.

Може се рећи да, иако је целокупна политика привлачења СДИ у Србију креирана са циљем отварања нових радних места, одређени налази (Рапаић 2017, 390–391) показују да СДИ нису имале неки значајнији утицај на раст запослености, па се закључује да се политика привлачења СДИ своди на пуку финансијску и фискалну подршку страним инвеститорима. Страни инвеститори су добијали земљиште бесплатно, држава је улагала у инфраструктуру, док је инвеститор био ослобођен пореза и доприноса за запослене. Са друге стране, подаци о укупним државним улагањима у пројекте субвенционисања страних инвеститора и даље нису јавно доступни, чиме је отворен простор за спекулације колико је Србија заиста дала

страним инвеститорима. Поред тога, услед непостојања прописа о обавезном извештавању предузећа о висини текућих инвестиција, податке о приливу СДИ треба узети као индикативне, а не као званичне.

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Досадашња искуства у погледу страних инвеститора, како у нашој земљи, тако и у другим земљама, јасно показују да страни инвеститори подједнаку пажњу приликом одлучивања усмеравају како на економске, тако и на политичке чиниоце, па се тако може уочити већи прилив страних инвестиција у оним земљама у којима је квалитет политичких (и економских) институција већи. Прегледом резултата релевантних међународних институција и организација смо показали да је Република Србија још увек далеко (и све више се удаљава) у односу на развијене земље, у погледу степена квалитета политичких институција и нивоа консолидованости демократије. Самим тим, степен политичких и економских слобода је значајно нижи него у развијеним земљама. Овај проблем није само карактеристичан за нашу земљу, већ је одлика и целог региона (Estrin i Uvalic 2014). Стварање стабилних, квалитетних и ефикасних политичких и правних институција мора бити први корак у том правцу, посебно ако се инсистира на привлачењу оних инвеститора који дугорочно планирају да остану на нашем тржишту, а извозно су оријентисани. У том погледу, мора се радити на унапређењу владиних политика које имају институционални карактер, како би се обезбедио већи прилив СДИ, али то подразумева хватање у коштац са дубоко укоревеним институционалним реформама.

Политика привлачења СДИ у Србији је, може се закључити, вођена на нетранспарентан начин, чиме је отворена могућност за бројне коруптивне радње, са једне стране, и дискриминацију домаћих инвеститора, са друге. Показује се, заправо, да су и субвенције страним инвеститорима лоша замена за оно што ја најпречи посао наше државе, а то је развијање институционалног поретка у коме ће фирме нормално да раде и коме ће се улагати без неких посебних финансијских стимулација и подстицаја. Након шеснаест година нетранспарентног субвенционисања страних директних инвеститора у Србији тешко је замислити да се стане са овом политиком. Ипак, ако се жели постићи дугорочан и одржив економски раст неопходно је јачање институција, док би њихово постепено уклањање из асортимана развојнополитичких инструмената било неопходно.

Бројне анализе (Мадџар 2016, 27) указују на то да се субвенцијама само продужава половичан и незадовољавајући ангажман државе на приоритетном послу развијања институција, чиме се и целокупно друштво осуђује на безнадежно таворење на далеком зачељу европске, па и светске лествице земаља рангираних по нивоу развијености.

Квалитет институција, стабилност политичког система, владавина права, заштита својине и реализација преузетих уговорних обавеза, повећање транспарентности целокупног процеса, сузбијање корупције и „нефер” конкуренције, сузбијање политичког утицаја, развој конкуренције – јесу пожељни и исправни услови за подстицање већег прилива СДИ. То, заправо, значи: обезбедити институционалне (политичке и економске) предуслове за повећање и подстицање домаћих инвестиција, па када се постигне тај ниво институционалног развоја, страни инвеститори ће сигурно лакше и брже одлучити да у таквом институционалном окружењу пласирају свој капитал.

РЕФЕРЕНЦЕ

- Acemoglu Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. 2005. “Institutions as the fundamental cause of long-run growth.” In *Handbook of Economic Growth*, eds. Aghion, P. and Durlauf, S. N., 386–472. Amsterdam: North-Holland.
- International Monetary Fund [IMF]. 2009. “Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6).” <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>.
- BTI Transformation Index. Last access February 10, 2022. <https://bti-project.org/en/reports/country-dashboard/SRB>.
- Business Info Group. 2012. „Strane direktne investicije u Srbiji 2001-2011.” https://big.co.rs/upload/Edition/Download/201306/Strane_Direktne_Investicije_U_Srbiji_2001_2011.pdf.
- Coase, Ronald H. 1960. “The problem of social cost.” *Journal of Law and Economics*, 3: 1–44.
- Corruption Perception Index – Transparency International, Last access March 12, 2022. <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>.
- Danas. 2021. „Stranim investitorima 14 puta više subvencija nego domaćim.” Poslednji pristup 15. decembar 2021. <https://www.danas.rs/vesti/ekonomija/stranim-investitorima-14-puta-vise-subvencija-nego-domacim/>.

- Democracy Index – Democracy Barometer, Last access March 15, 2022. <https://democracybarometer.org/data-and-documentation/>.
- Duce, Maitena. 2003. “Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note.” This note has been prepared as background material for the BIS Meeting of the CGFS Working Group on FDI in the financial sector, to be held on March 11. final draft July 31, 1–16.
- Estrin Saul, and Milica Uvalic. 2014. “FDI into transition economies: Are the Balkans different?” *Economics of Transition*, 22 (2): 281–312. doi: <https://doi.org/10.1111/ecot.12040>.
- United Nations [UN]. 2006. “World Investment report-FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development.” https://unctad.org/system/files/official-document/wir2006_en.pdf.
- Globerman, Steven, and Daniel Shapiro. 2002. “Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure.” *World Development* 30 (11): 1899–1919.
- Gnjatović, Dragana. 2016. „Državni podsticaji stranim direktnim investicijama kao instrumenti politike javnih rashoda u Republici Srbiji.” U *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*, ur. Radovan Kovačević, Mirjana Gligorijević, 131–141. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije NDES sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet.
- Hall Robert E., and Charles I. Jones. 1999. “Why do some countries produce so much more output per worker than others?” *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116. doi: <https://doi.org/10.1162/003355399555954>.
- Kaditi, Eleni A. 2013. „Foreign Investments and Institutional Convergence in South-eastern Europe.” *International Economic Journal* 27 (1): 109–126. doi: <https://doi.org/10.1080/10168737.2012.682076>.
- Kapor, Predrag. 2016. „Strane direktne investicije u Srbiji: između želja i mogućnosti.” U *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*, ur. Radovan Kovačević, Mirjana Gligorijević, 233–248. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije NDES sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet.
- Knack, Stephen, and Philip Keefer. 1995. “Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures” *Economics and Politics* 7 (3): 207–227. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0343.1995.tb00111.x>.

- Kovačević, Milan R. 2016. „Pogodnosti i nedostaci stranih direktnih investicija.” U *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*, ur. Radovan Kovačević, Mirjana Gligorijević, 177–189. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije NDES sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet.
- Madžar, Ljubomir. 2016. „Strane investicije u ekonomskoj politici Srbije.” U *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*, ur. Radovan Kovačević, Mirjana Gligorijević, 11–35. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije NDES sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet.
- Marjanović, Darko, Marko Radičić i Predrag Radojević. 2012. „Uticaj poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji.” *Analiza Ekonomskog fakulteta u Subotici* 48 (28): 57–69.
- Ministarstvo finansija Republike Srbije. 2022. „Bilten javnih finansija.” <https://www.mfin.gov.rs/aktivnosti/bilten-javnih-finansija>.
- Nacionalna alijansa za lokalni ekonomski razvoj [NALED]. n.d. „Baza stranih investicija.” *Naled*. Poslednji pristup 20. Mart 2022. <https://naled.rs/baza-stranih-investicija>.
- Freedom House. 2022. „Nations in Transit.” Last access February 8, 2022. <https://freedomhouse.org/reports/nations-transit/nations-transit-methodology>.
- North, Douglass C. 1990. *Institutions, institutional change, and economic performance*. New York: Cambridge University Press.
- Novaković, Marko i Stevan Rapačić. 2016. „Uticaj Zakona o ulaganjima na priliv stranih direktnih investicija u Srbiju.” *Srpska politička misao* 52 (2): 167–188. doi: <https://doi.org/10.22182/spm.5222016.9>.
- Obradović, Miloš. „Usvojenoj deci stotine miliona – rekordi subvencija”, *Nova ekonomija*. Poslednji pristup 12. april. 2022. <https://novaekonomija.rs/arhiva-izdanja/broj-89-april-2022/usvojenoj-deci-stotine-miliona>.
- Petrović, Bogdan. 2016. „Bez mere i rezultata – Državne subvencije stranim investitorima.” *Nova ekonomija*. Poslednji pristup 15. decembar 2021. <https://novaekonomija.rs/arhiva-izdanja/broj-29-april-2016/bez-mere-i-rezultata>.
- Rapačić, Stevan. 2016. „Uloga stranih direktnih investicija u lokalnom ekonomskom razvoju u Republici Srbiji (2001–2013).” Doktorska disertacija. Univerzitet u Beogradu: Fakultet političkih nauka.

- Rapačić, Stevan. 2017. "The impact of FDI on the economic development of Serbia." *Ekonomika preduzeća* 65: 390–391. doi: 10.5937/EKOPRE1706381R.
- Razvojna agencija Srbije [RAS]. n.d. „Program podrške za privlačenje stranih investicija u ciljanim sektorima u 2020. godini.” *Razvojna agencija Srbije*. <https://ras.gov.rs/program-podrske-za-privlacenje-stranih-investicija-u-ciljanim-sektorima-u-2020-godini>.
- Tmušić, Marko. 2014. „Institucionalne osnove novog modela privrednog razvoja Srbije.” *Srpska politička misao* 46 (4): 287–304. doi: <https://doi.org/10.22182/spm.4642014>.
- Tmušić, Marko. 2016. "Institution in Transition: Challenges and Political and Economic Constraints" In *International Economic Forum on Reform: Transition and Growth*, 74–93. Jinan University Press. Guangzhou: Jinan University, College of Economics.
- Tmušić, Marko. 2019. „Institucionalni aspekti privatizacije u Srbiji – analiza ostvarenog.” U *Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Republike Srbije*, ur. Vlastimir Leković, Petar Veselinović, 205–233. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
- Transparentnost Srbija [Transparency Serbia]. 2022. „Saopštenje za javnost: Srbija na najnižem nivou u poslednjih 10 godina na svetskoj listi indeksa percepcije korupcije Transparency International.” *Transparentnost Srbija*. Poslednji pristup 20. mart 2022. www.transparentnost.org.rs.
- Uredba o uslovima i načinu privlačenja direktnih investicija, „Službeni glasnik Republike Srbije”, br. 110/2016.
- Varieties of Democracy [V-Dem]. 2022. „Liberal Democracy Index.” Last access March 12, 2022. https://v-dem.net/democracy_reports.html.
- Development Agency of Serbia [RAS]. 2021. „Why invest in Serbia.” http://www.berlin.mfa.gov.rs/odrzavanje/uploads/RAS_Invest_in_Serbia_2021_prezent_.pdf.
- Zakon o stranim ulaganjima [ZOSU], „Službeni list Savezne Republike Jugoslavije”, br. 3/2002 i 5/2003, br. 1/2003 – Ustavna povelja i br. 107/2014.
- Zakon o ulaganjima [ZOU], „Službeni glasnik Republike Srbije”, br. 89/2015 i 95/2018.

Marko B. Tmušić*

Faculty of Political Sciences, Belgrade

Stevan Rapaic**

Institute for Political Studies, Belgrade

ANALYSIS OF INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF THE POLICY OF ATTRACTING FOREIGN DIRECT INVESTMENTS IN SERBIA

Resume

The paper deals with the analysis of institutional determinants as incentive measures for attracting foreign direct investments (FDI) in the Republic of Serbia. Special attention is paid to institutional factors such as political and economic stability, level of corruption, the efficiency of the judiciary, then a stable and reliable, and at the same time transparent legal framework, which tries to explain the behavior of foreign investors when choosing a destination. The paper shows that the policy of subsidizing foreign direct investors (whose economic efficiency is being questioned) is created in order to compensate for the institutional shortcomings of Serbia. The consequence of this policy is precisely the institutional inefficiency of the Serbian political and economic system. The main intention of the paper is to point out institutional obstacles to a higher inflow of foreign direct investments, and offer clear guidelines for the development of measures and mechanisms for attracting those foreign investors that are export-oriented, and who plan to stay in the Republic of Serbia in the long run.

Experiences so far with regard to foreign investors, clearly show that they pay equal attention when deciding on both economic and political factors, so a greater inflow of foreign investment can be seen in those countries in which the quality of political (and economic) institutions is higher. The Republic of Serbia is still far away (and increasingly moving away) compared to developed countries, in terms of the degree of quality of political institutions and the level of consolidation of democracy.

* E-mail address: marko.tmusic@fpn.bg.ac.rs.

** E-mail address: srapaic@yahoo.com.

* Овај рад је примљен 30. априла 2022. године, а прихваћен на састанку Редакције 9. јуна 2022. године.

Therefore, the degree of political and economic freedoms is significantly lower than in developed countries. This problem is not only characteristic of Serbia but is also a feature of the entire region. In this regard, a lot of things need to be done to improve government policies that have an institutional character, in order to ensure greater FDI inflows, but this means tackling deep-rooted institutional reforms.

The policy of attracting FDI in Serbia was conducted in a non-transparent manner, which opened the possibility for numerous corrupt actions, on the one hand, and discrimination against domestic investors, on the other. It turns out, that subsidies to foreign direct investors are a bad substitute for the development of the institutional order in which companies will invest without any special financial incentives. After sixteen years of non-transparent subsidies to foreign direct investors in Serbia, it is hard to imagine stopping this policy. However, if long-term and sustainable economic growth are to be achieved, strengthening institutions is necessary, while gradual removal of subsidies would be necessary. Numerous analyzes indicate that subsidies only prolong the unsatisfactory engagement of the state when it comes to developing institutions.

The quality of institutions, stability of the political system, rule of law, protection of property and implementation of contractual obligations, increasing transparency of the entire process, combating corruption and “unfair” competition, combating political influence, developing of competition - are desirable and correct conditions to encourage greater FDI inflows.

Keywords: foreign direct investments, institutions, economic growth, institutional determinants, Republic of Serbia