



DA LI STRANE DIREKTNE INVESTICIJE DOPRINOSE PRIVREDNOM RASTU ZEMALJA U TRANZICIJI?

Olgica Nestorović

Doktorant na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu, Srbija

✉ onestorov@yahoo.com

UDK
339.727.22:338.1
Prethodno
saopštenje

Apstrakt: Osnovni cilj ovog rada jeste da pokaže da li strane direktne investicije utiču na razvoj zemalja u tranziciji. U radu je predstavljen empirijski model u kojem se analizira šesnaest zemalja u tranziciji u desetogodišnjem periodu. Postojanje pozitivne korelacije između nivoa ulaznih stranih direktnih investicija i ekonomskih karakteristika privrede, kao i konkurentnosti privrede je evidentno u brojnim studijama koje su izučavale ovu temu, ali ima i suprotnih stavova. Porast stranih direktnih investicija u zemlji domaćina, sam po sebi ne znači pozitivan uticaj na privredni rast, već zavisi od brojnih faktora kao što su ljudski kapital, razvijenost finansijske strukture, makroekonomske stabilnosti i drugih institucionalnih faktora.

Primljeno:
08.05.2014.
Prihvaćeno:
27.03.2015.

Ključne reči: strane direktne investicije, zemlje u tranziciji, privredni rast, ljudski kapital, makroekonomska stabilnost

1. Uvod

Pod stranim direktnim investicijama podrazumevamo ulaganja koja su rezultat korišćenja inostrane akumulacije u cilju investicionog ulaganja u domaća preduzeća u realnom i finansijskom, odnosno bankarskom sektoru.

U literaturi zapažamo različite načine definisanja stranih direktnih investicija. „Strane direktne investicije, po Kindlebergeru, predstavljaju direktno investiranje u preduzeće u inostranstvu u cilju sticanja trajne kontrole nad proizvodnjom, trgovinom i finansijama preduzeća u koje se ulaže.“ (Jovanović Gavrilović, 2004, str.100)

Strane direktne investicije u savremenoj razvojnoj etapi preuzimaju funkciju ključnog razvojnog faktora svetske privrede i uz trgovinu postaju osnovni mehanizam globalizacije svetske privrede.

Strane direktne investicije, u odnosu na druge vidove međunarodnog kretanja kapitala obezbeđuju stranom investitoru niz pogodnosti: plasman proizvoda, ekspanziju na tržište zemalja domaćina, izvoz tehnologije, menadžerskih znanja i iskustava, korišćenje resursa (sirovine, radna snaga, energija itd.), kao i uštede na proizvodnim i transportnim troškovima. One se posebno usmeravaju u zemlje u tranziciji sa tržišno orijentisanim privredama, jer su u njima uglavnom završeni procesi privatizacije i transformacije. Ove zemlje su privlačne za strane investitore zato što imaju tržište sa relativno visokom kupovnom moći, povoljnu infrastrukturu, jeftinu i kvalifikovanu radnu snagu i značajne prirodne resurse.

Zemlje u tranziciji su se suočavale sa velikom društveno-političkom krizom tokom 1980-ih godina, koja je za posledicu imala raspad dotadašnjeg socijalističkog sistema. Bilo je neophodno preći na tržišne uslove privređivanja. U tom smislu, strane direktne investicije bi značajno doprinele da se privrede zemalja u tranziciji što pre oporave.

Strane direktne investicije u zemlji domaćinu donosi integrisani paket materijalnih i nematerijalnih resursa (kapital, tehnologija, menadžment, marketing, organizaciona znanja, obuka radne snage ...) koji predstavljaju stimulanjski ekonomskom razvoju. Investicioni paket, s jedne strane, dopunjava raspoložive domaće faktore proizvodnje i kreira uslove za novu zaposlenost i rad, i stimuliše, s druge strane, rast zemlje domaćina preko transfera tehnologije, obuke radne snage, uspostavljanja veza sa ostalim delom lokalne privrede i ostvaranja puteva domaćim proizvođačima prema svetskom tržištu. Mora se doći do nivoa da porast nacionalne konkurentnosti, odnosno proizvodi koji se ističu u domaćoj privredi mogu se pojaviti i na svetskom tržištu i tako utiču na konkurentnost na svetskom tržištu (Vidas Bubanja, 2008).

Strane direktne investicije mogu doprineti privrednom razvoju zemalja domaćina, a njihov doprinos zavisi od mnogih, makroekonomskih, institucionalnih i finansijskih determinanti koje će se posmatrati u nastavku ovog rada. Takođe, analiziraće se i makroekonomski efekti stranih direktnih investicija. Na kraju biće dat i empirijski model koji će analizirati uticaj stranih direktnih investicija na privredni rast zemalja u tranziciji, a to su: Albanija, Azerbejdžan, Belorusija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Republika Češka, Mađarska, Makedonija, Poljska, Rumunija, Ruska Federacija, Srbija, Slovenija, Tadžikistan i Ukrajina, u periodu od 2001. do 2011. godine.

2. Determinante priliva stranih direktnih investicija u zemlje u tranziciji

Zemlje u tranziciji ili bivše socijalističke zemlje je tokom 1970-ih, a naročito 1980-ih godina zahvatila teška ekonomska kriza, koju su one mogle prevazići jedino uz pomoć zapadnih zemalja. Došlo je vreme za napuštanje socijalističke i

postepenu tranziciju na tržišnu ekonomiju. Jedna od bitnih karika te tranzicije bilo je sprovođenje procesa privatizacije. Ono je u različitim zemljama imalo različiti oblik, počevši od slovenačkog koji je destimulisao priliv stranog kapitala, do mađarskog koji ga je primao „otvorenih ruku“. Deo tog kapitala je podeljen domaćim subjektima, a deo prodat različitim investitorima. U svim ovim zemljama sa procesom privatizacije bio je povezan i priliv stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije su podržavale sve zemlje, izuzev Slovenije, kako bi modernizovala svoj privredni ambijent ili prikupile sredstva za vraćanje spoljnih dugova. Modernizacijom poslovnog ambijenta steći će se uslovi za snažniji privredni rast u budućnosti.

Alan Bevan i Saul Estrin (2000) zaključuju da je priliv stranih direktnih investicija određen rizikom zemlje, odnosno trima stupnjevima stabilnosti:

- makroekonomska stabilnost – pod tim se podrazumeva privredni rast, niska inflacija i stabilnost kursa;
- institucionalna stabilnost – pod tim se podrazumevaju politike prema stranim direktnim investicijama, poreska politika, transparentnost zakonske regulative i skala korupcije,
- politička stabilnost.

Takođe su bitni i sledeći faktori: troškovi radne snage, veličina domaćeg tržišta a značajan činilac čine i pregovori sa EU. Ovi autori takođe ističu da je kreditni rejting zemlje pod uticajem razvoja privatnog sektora, industrijskog razvoja, budžetskog deficita, veličine rezervi i stepena korupcije. Moguće članstvo u EU u budućnosti, može biti važan nezavisan faktor za priliv stranih direktnih investicija u zemljama u tranziciji, a bitno utiče i na kreditni rejting zemlje. Kada je reč o ključnim faktorima koji utiču na priliv stranih direktnih investicija, neophodno je pomenuti veličinu tržišta zemlje domaćina, troškove proizvodnih faktora, rizičnost investicija kako u ekonomskom tako i u političkom smislu.

Lorena Škuflić i Valerija Botrić (2006) su analizirale varijable koje su uticale na priliv stranih direktnih investicija u zemljama jugoistočne Evrope. Relacija između rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) i stranih direktnih investicija se pokazala pozitivnom i statistički značajnom. Iako ekonomska teorija sugeriše da je priliv stranih direktnih investicija u negativnoj korelaciji sa troškovima rada, takva zakonitost u navedenim zemljama nije potvrđena. Odnos između priliva stranih direktnih investicija i troškova rada se pokazao statistički značajnim i pozitivnim. Navedeni autori su to pripisali koncentraciji stranih direktnih investicija u uslužnom sektoru koji traži veštiju radnu snagu nego proizvodni sektor.

Brindusa Anghel (2006) je utvrdila da je nivo stranih direktnih investicija veći u zemljama koje imaju veće stope rasta BDP-a i koje su više otvorene, kao i one koje imaju efikasniju borbu protiv korupcije.

Uticaj institucionalnih varijabli na priliv stranih direktnih investicija je često ispitivan u literaturi. U radu Bulent Dogrua (2012), analiziraju se 54 srednje – razvijene zemlje iz različitih regiona širom sveta u periodu 1995 – 2011. godina. Nalazi ukazuju na to da kvalitet institucija ima generalno pozitivan i značajan uticaj na priliv stranih direktnih investicija. Na osnovu ekonometrijske analize se dolazi do zaključka da nezavisnost sudstva, nepristrasno sudstvo, zaštita vlasničkih prava, kvalitet birokratije, administrativni zahtevi i međunarodni rizik zemlje koji obuhvata vojno mešanje u oblasti vladavine prava i integritet pravnog sistema, pozitivno doprinose prilivu stranih direktnih investicija. Studije koje su se bavile ulogom institucija u privlačenju stranih direktnih investicija pokazuju da efikasno izvršenje građanskih i imovinskih prava, ekonomske slobode i regulatorni sistem može stimulisati i domaće i strane investitore. S druge strane, manje kvalifikovane institucije znače rizično okruženje za investitore.

Iako ovi rezultati analize korespondiraju sa drugim studijama, Kayam (2006), ističe takođe da među institucionalnim varijablama, kvalitet birokratije, rizik investiranja i stabilnost vlade nemaju značajniji uticaj na prilive stranih direktnih investicija.

Iz napred navedenog proizilazi da iako su institucionalne varijable značajne i imaju očekivane predznake, njihov uticaj na priliv stranih direktnih investicija je slabiji nego uticaj makroekonomskih varijabli.

3. Makroekonomski efekti stranih direktnih investicija

Strane direktne investicije imaju uticaj na makroekonomske varijable koji ne mora uvek biti pozitivan. Postoje autori koji upravo potvrđuju ovu tezu. Jedan od njih je Jože Mencinger (2003), koji je došao do zaključka da je korelacija između stranih direktnih investicija i privrednog rasta negativna. On svoje zaključke objašnjava činjenicom da je u posmatranim zemljama u tranziciji dominantan oblik stranih direktnih investicija bila akvizicija, ali je vršena i brza privatizacija jer su vlade očekivale da će multinacionalne kompanije povećati zaposlenost, izvoz i poreske prihode. Međutim, istraživanja pokazuju na nejasnu korelaciju između zaposlenosti i stranih direktnih investicija. Naime, Mencinger ističe da se akvizicije ne mogu smatrati ulaganjem u realnu imovinu jer prihod od prodaje može biti iskorišćen u potrošnju ili investicije, pa se na taj način strane direktne investicije ne mogu odraziti na privredni rast. On je takođe postavio i pitanje efekta , direktnih ili indirektnih, koje strane direktne investicije imaju na zemlju domaćina poput sledećih:

- razvoj preduzeća i njihovo restrukturiranje,
- doprinos međunarodnoj trgovinskoj integraciji,
- poboljšanje konkurencije u poslovnom sektoru,
- podizanje nivoa razvoja humanog kapitala.

Ni jedan od ovih efekata se nije dogodio, što on pripisuje maloj veličini ekonomija, kao i koncentraciji stranih direktnih investicija u tercijarnom sektoru, naročito trgovini i finansijama. On je takođe ukazao na negativnu korelaciju između stranih direktnih investicija i salda platnog bilansa, koji može voditi povećanju spoljnog duga. Lovrinčević, Mikulić i Marić (2004) su istražili povezanost između efikasnosti investicija i stranih direktnih investicija za 11 zemalja u tranziciji u periodu od 1994. do 2002. godine i istakli njihove makroekonomske implikacije za te zemlje. Rezultati do kojih su došli ovi autori su:

- visoke stope privrednog rasta u posmatranim zemljama u posmatranom periodu su rezultat efikasnijih investicija a ne većeg obima investicija u BDP-u,
- efikasnost investicija nije u direktnoj korelaciji sa visinom udela ukupnog priliva stranih direktnih investicija u BDP-u,
- postoji direktna pozitivna korelacija između efikasnosti investicija i priliva stranih direktnih investicija u tercijarni sektor,
- što su investicije efikasnije, veći je spoljni dug,
- u pojedinim državama spoljni dug kreiraju privatni rezidenti, a u slučaju pojedinih država stvara ga sektor države, što će u budućnosti imati niz makroekonomskih nepovoljnih implikacija.

4. Model regresione analize

Hipoteza koja će biti testirana u ovom radu jeste da li strane direktne investicije u zemljama u tranziciji utiču na rast BDP-a.

Empirijski model koji će biti predstavljen u ovom radu, analiziraće uticaj stranih direktnih investicija na privredni rast sledećih zemalja: Albanija, Azerbejdžan, Belorusija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Republika Češka, Mađarska, Makedonija, Poljska, Rumunija, Ruska Federacija, Srbija, Slovenija, Tadžikistan i Ukrajina u periodu od 2001. do 2011. godine. Podaci su pripremljeni u obliku panela jer opservacije imaju dve dimenzije: prostornu i vremensku. Biće primenjen model linearne višestruke regresije.

Kontrolne varijable koje će se koristiti u radu su: BDP po glavi stanovnika, inflacija (potrošačke cene), domaći krediti obezbeđeni od strane bankarskog sektora, izvoz roba i usluga, uvoz roba i usluga, bruto štednja (% od BDP-a), strane direktne investicije, radna snaga (engl. Labor force) i indeks percepcije korupcije (CPI). Zavisna varijabla GDP GROWTH je definisana kao razlika logaritama vrednosti GDP-a iz perioda t i perioda $t-1$, koje su preuzete iz World Development Indicators-a (WDI) (2013) koje objavljuje Svetska banka. Varijable uvoz i izvoz roba i usluga su definisane kao udeo ili procenat od BDP-a, a koji zapravo predstavljaju indikator otvorenosti ekonomije a zajedno čine udeo spoljne trgovine u BDP-u. Varijabla bruto štednja meri udeo bruto domaće

štednje u BDP-u. Sve navedene varijable su preuzete iz WDI (2013). Kao mera korupcije koristi se Corruption Perception Index (CPI), prema Transparency International. To je složeni indeks, izračunava se na godišnjem nivou, koji rangira zemlje prema nivou u kojem se doživljava podmitljivost državnih službenika i političara.

Tabela 1. Korelaciona analiza posmatranih varijabli

	GDP growth (annual %)	GDP per capita (current US\$)	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	Inflation, consumer prices (annual %)	Domestic credit provided by banking sector (% of GDP)	Exports of goods and services (% of GDP)	Gross savings (% of GDP)	Imports of goods and services (% of GDP)	CPI
GDP growth (annual %)	1,0000								
GDP per capita (current US\$)	-0,2798	1,0000							
Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	0,1578	-0,1950	1,0000						
Inflation, consumer prices (annual %)	-0,1011	0,0228	-0,0806	1,0000					
Domestic credit provided by banking sector (% of GDP)	-0,5733	0,6525	-0,1367	0,1553	1,0000				
Exports of goods and services (% of GDP)	-0,0276	0,1951	0,1103	-0,3681	0,0040	1,0000			
Gross savings (% of GDP)	0,4716	0,1722	0,0285	0,4834	-0,0007	-0,2645	1,0000		
Imports of goods and services (% of GDP)	-0,3938	0,1280	0,1528	0,3023	0,3810	0,2118	-0,1625	1,0000	
CPI	-0,2381	0,7822	-0,1659	0,1617	0,6057	0,0396	0,1843	0,2834	1,0000
Labor force, total	-0,3045	-0,0746	-0,0961	0,1119	-0,0660	-0,0254	-0,1041	-0,2989	-0,2418

Izvor: Proračun autora na osnovu podataka uzetih sa sajta Svetske banke <http://data.worldbank.org/news/new-suite-of-world-development-Indicators-products-now-available> [pristup 15.12.2014.]

Strane direktne investicije imaju negativnu nisku korelaciju sa svim posmatranim varijablama osim rasta BDP-a, sa kojim ima nisku pozitivnu korelaciju. Sa druge strane rast BDP-a ima nisku negativnu korelaciju sa svim varijablama izuzev sa stranim direktnim investicijama i bruto štednje, sa kojima ima nisku pozitivnu korelaciju.

Model koji se testira u ovom radu prikazan je sledećom jednačinom:

$$GROWTH_{ij} = \alpha + \beta \cdot FDI_{ij} + \gamma \cdot X_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

gde su sa ε_{ij} data slučajna odstupanja, dok X_{ij} predstavlja vektor kontrolnih varijabli. *GDP growth* je zavisna promenljiva. Parametri β i γ su regresioni koeficijenti a α je odsečak regresije (intercept). U ovom modelu je korišćeno 9 nezavisno promenljivih varijabli i to: *BDP po glavi stanovnika (GDP per capita (current US\$))*, *Inflacija na godišnjem nivou (Inflation, consumer prices (annual %))*, *Domaći krediti obezbeđeni od strane bankarskog sektora (Domestic credit provided by banking sector (% of GDP))*, *Izvoz roba i usluga, % od BDP-a (Exports of goods and services (% of GDP))*, *Bruto štednja, % od BDP-a (Gross savings (% of GDP))*, *Uvoz roba i usluga, % od BDP-a (Imports of goods and services (% of GDP))*, *Indeks percepcije korupcije (Corruption Perception Index, (CPI))*, *Radna snaga, ukupno (Labor force, total)* i *Strane direktne investicije (Foreign Direct Investments)*.

Tabela 2. Regresiona analiza: Dependent Variable: GDP growth (annual %), Estimates of Fixed Effects, RCT=scaled identity

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>P-value</i>	<i>Multiple R</i>	
Regression	9,0000	15853,7025	1761,5225	46,7246	0,0000	<i>R Square</i>	0,8467
Residual	166,0000	6258,2130	37,7001			<i>Adjusted R Square</i>	0,7016
Total	175,0000	22111,9155				<i>Standard Error</i>	6,1400
GDP growth (annual %).	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	
Intercept	62,0531	8,5548	7,2540	0,0000	45,1699	78,9364	
GDP per capita (current US\$)	-0,0002	0,0002	-1,4650	0,1450	-0,0005	0,0001	
Inflation, consumer prices	-0,0844	0,0400	-2,1080	0,0360	-0,1633	-0,0054	
Domestic credit provided by	-0,1882	0,0281	-6,7020	0,0000	-0,2436	-0,1327	
Exports of goods and services	0,0705	0,0303	2,3270	0,0210	0,0107	0,1303	
Gross savings (% of GDP)	0,3041	0,0340	8,9540	0,0000	0,2371	0,3711	
Imports of goods and services	-0,1434	0,0387	-3,7050	0,0000	-0,2197	-0,0670	
CPI	0,1144	0,0769	0,1690	0,8660	-1,2216	1,4503	
LOG(Labor force, total)	-7,2873	1,0848	-6,7170	0,0000	-9,4282	-5,1463	
Foreign direct investment, net	0,0816	0,0767	1,0640	0,2890	-0,0697	0,2330	

Izvor: Proračun autora na osnovu podataka uzetih sa sajta Svetske banke <http://data.worldbank.org/news/new-suite-of-world-development-Indicators-products-now-available> [pristup 15.12.2014.]

Ako je P vrednost jednaka ili manja od nivoa značajnosti, kažemo da je rezultat statistički značajan na nivou značajnosti 5%, tako da možemo zaključiti da domaći krediti značajno utiču na *GDP growth* (rast BDP-a), što znači da smanjenje kredita i kreditne zaduženosti dovodi do privrednog rasta. *GDP per capita* sa P vrednošću od 0,1450 je veća od nivoa značajnosti od 0,05 zaključujemo da ne utiče značajno na rast BDP-a tj. *GDP growth* i iz tog razloga je isključen iz daljih regresionih analiza. Inflacija sa P vrednošću od 0,0360 pokazuje da ona značajno utiče na privredni rast, tj. *GDP growth*, i to negativno, što znači da smanjenje inflacije dovodi do privrednog rasta. Izvoz sa P vrednošću od 0,0210 pokazuje da značajno utiče na privredni rast, odnosno rast *GDP-a* i to pozitivno. Bruto štednja pozitivno utiče na porast pokazatelja rasta *GDP-a* i to statistički značajno. Uvoz takođe statistički značajno utiče na porast BDP-a, tj. rasta *GDP-a* i to negativno, što praktično znači da smanjenje uvoza dovodi do povećanja privrednog rasta. Indeks korupcije (CPI) ne utiče značajno na porast privrednog rasta, i kao varijabla ne doprinosi značajnije posmatranoj regresionoj analizi. Radna snaga statistički značajno utiče na porast privrednog rasta i to negativno, što možemo smatrati pozitivnim, budući da smanjenje radne snage dovodi do povećanja privrednog rasta. Strane direktne investicije takođe ne utiču značajno na bruto domaći proizvod, ali je u pozitivnoj korelaciji.

Koeficijent determinacije (Adjusted R Square) = 0,7016 pokazuje stepen objašnjenog varijabiliteta pomoću dobijenog regresionog modela (70,16%) i samo je 29,84% neobjašnjenog varijabiliteta. Dobijeni regresioni model je statistički značajan na nivou značajnosti od 5%.

Na bazi p – vrednosti utvrdili smo koje varijable značajno utiču na rast *GDP-a* (ako je p - vrednost manja od nivoa značajnosti kažemo da je rezultat statistički značajan, na nivou značajnosti od 5%).

Standardna greška višestruke regresije (engl. *standard error*) pokazuje koliko u proseku odstupaju empirijske vrednosti obeležja Y u odnosu na regresioni model. To je apsolutna mera neobjašnjelog varijabiliteta. Što je veća raspršenost tačaka oko modela, veća je i standardna greška. Idealan slučaj je kada se sve tačke nalaze na modelu (standardna greška je tada jednaka nuli) a to je veoma redak slučaj u praksi.

Koeficijent linearne višestruke korelacije R (*Multiple R*) je relativna mera i pokazuje stepen linearnog slaganja varijacija između zavisno promenljive i grupe nezavisno promenljivih veličina. Moguće vrednosti su od 0 do 1 i što je bliži jedinici stepen linearne veze je jači, a što je bliži nuli može se zaključiti da ne postoji linearna veza između posmatranih pojava.

Adjusted R Square - Kvadrat koeficijenta linearne višestruke korelacije (*Multiple R*) je koeficijent višestruke determinacije R^2 (objašnjen varijabilitet / ukupan varijabilitet) koji uzima vrednosti od 0 do 1. To je relativna mera reprezentativnosti modela višestruke regresije.

Sve nezavisne varijable statistički značajno utiču na rast BDP-a, tj. *GDP growth* (annual %), osim stranih direktnih investicija, koje utiču pozitivno, ali ne u značajnoj meri. Inflacija, domaći krediti i radna snaga utiču negativno na privredni rast, a bruto štednja utiče pozitivno. Koeficijent stranih direktnih investicija ne utiče značajno na rast BDP-a, tj. *GDP growth*.

Interesantno je primetiti da *radna snaga* utiče na privredni rast koji se u svim regresionim analizama pokazao kao statistički značajan, tj. smanjenje radne snage utiče na povećanje privrednog rasta.

5. Zaključak

Strane direktne investicije ne utiču značajno na rast BDP-a ali su u pozitivnoj korelaciji sa rastom bruto domaćeg proizvoda, čime se ne može potvrditi zadata hipoteza. Kod navedenog regresionog modela pokazalo se da SDI pozitivno utiču na rast BDP-a, što znači da bi zemlje trebalo da podstiču priliv stranih direktnih investicija kako bi se ubrzala dinamika privrednog rasta. Može se reći da uticaj stranih direktnih investicija na rast BDP-a nije statistički značajan, praktično ne doprinosi značajnijem povećanju privrednog rasta, ali u svakom slučaju je nesporan njihov pozitivan uticaj.

Rezultati do kojih se došlo na bazi ove regresione analize su pokazali pozitivnu, ali ne i statističku značajnu korelaciju između stranih direktnih investicija i privrednog rasta u zemljama u tranziciji. Zemlje u tranziciji treba da podstiču priliv stranih direktnih investicija, ali treba voditi računa o strukturi

stranih direktnih investicija. Istraživanja su pokazala da veći udeo stranih direktnih investicija u sekundarni sektor, povećava njihov uticaj na privredni rast, a moguće je pratiti i njihov učinak na produktivnost na nivou preduzeća.

Radna snaga kao indikator se takođe pokazao kao značajan i on pozitivno doprinosi privrednom rastu. Što se tiče korupcije, veći stepen korupcije je negativno povezan sa prilivom stranih direktnih investicija. Inflacija se u ovom slučaju može posmatrati kao merilo nivoa makroekonomske stabilnosti, i ukoliko je niska stopa inflacije može se očekivati pozitivan efekat na priliv stranih direktnih investicija, a ukoliko je visoka, možemo očekivati negativan efekat na priliv SDI. Bruto štednja se takođe pokazala kao pozitivna, i ona doprinosi prilivu stranih direktnih investicija.

Takođe, jači nivo povezanosti zemalja u tranziciji na svetskom tržištu, razvoj finansijskog tržišta i veći nivo ulaganja u obrazovanje koji podstiče kvalitet humanog kapitala i doprinosi rastu produktivnosti, preduslov je za povećanje uticaja stranih direktnih investicija na privredni rast zemalja domaćina.

6. Literatura

- Alfaro, L. (2013) Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? <http://gwww.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/docu01/paper14.pdf> [pristup 8.11.2014.]
- Alfaro, L., Charlton, A. (2007) Growth and the Quality of Foreign Direct Investment: Is All FDI Equal, Working Paper, <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finglo/laac.pdf> [pristup 8.11.2014.]
- Alfaro, L., Charlton, A. (2006) Growth and the Quality of Foreign Direct Investment: Is All FDI Equal, Working Paper <http://ideas.repec.org/p/cep/cepdp/dp0830.html>. [pristupljeno 20.aprila 2014].
- Anghel, B. (2006) "Foreign Direct Investment in Transition Countries: a Dynamic Analysis at Firm Level", <http://www.nottingham.ac.uk/gep/documents/conferences/2006/postgradconf2006/anghel-postgradconf2006.pdf> [pristupljeno 7.marta 2014]
- Antevski, M. (2009) *Razvojni potencijal stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd
- Bogdan, Ž. (2009) Utjecaj FDI – ja na gospodarski rast europskih tranzicijskih zemalja, <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2009-06.pdf>. [pristupljeno: 1.maja 2014].
- Bevan, A., Estrin, S. (2000) The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies, Wiliam Davidson Institute Working Paper 342, Centre for New and Emerging Markets, London Business School, London <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39726/wp342.pdf?sequence=3> [pristupljeno 5. maja 2014].
- Cvetanovic, S., Despotovic, D., Cvetanovic, D. (2012) *Domestic savings and foreign direct investment in the new model of economic growth of the Western Balcan countries, Development Potentials of Foreign Direct Investment: international experiences*, Institut of International politics and economics, Belgrade, str. 255 – 266
- Cvetanović, S., Novaković, I. (2013) *Inovacije i razvojna konvergencija zemalja u modelu rasta Roberta Soula*, Ekonomika br.4, Niš
- Cvetanović, S., Despotović, D. (2014) *Izvori finansiranja razvoja zemalja Zapadnog Balkana u periodu 2001-2012. godine*, Ekonomika br. 3, Niš

- Dogru, B. (2012) "The effect of institutional variables on fdi inflows: Evidence from upper-middle income countries", http://mpira.ub.uni-muenchen.de/37531/1/Mπρα_paper_37531.pdf [pristup 10. marta 2014]
- Fratzcher, M., Bussiere, M., (2004) Financial Openness and Growth: Short-run Gain, Long-run pain? ECB, Working Paper series: No 348, <http://ideas.repec.org/p/ecb/ecbwps/20040348.html> [pristupljeno 15. aprila 2014].
- Jovanović Gavrilović, P. (2004) *Međunarodno poslovno finansiranje*, Beograd: Ekonomski fakultet
- Mencinger, J. (2003) "Does Foreign Investment Always Enhance Economic Growth?", *Kyklos, International Review for Social Sciences*, 56(4):491–508; 534-547
- Nestorović, O. (2014) Strane direktne investicije kao faktor održivog razvoja privrede Srbije. Neobjavljena doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, Srbija
- Stanišić, N. (2008) *Priliv stranih direktnih investicija kao osnovni faktor unapređenja spoljnotrgovinskih performansi evropskih zemalja u tranziciji*, Naučni skup, Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji, Kragujevac
- Stefanović, M. (2008) *Uticaj stranih direktnih investicija na razvoj nacionalne ekonomije*, *Ekonomске teme* br. 2, Niš
- Stiglitz, J.E. (2004) "Capital Market Liberalization, Globalization and the IMF", *Oxford Review of Economic Policy* vol 20., No 1 http://www.relooney.info/00_New_951.pdf, [pristupljeno 12 aprila 2014].
- Škuflić, L., Botrić, V. (2006) „Foreign Direct Investment in South East European Countries: The Role of Service Sector“, *Eastern European Economies*, 44(5): 72- 90
- Lovrinčević, Ž., Mikulić, D., Marić Z. (2004) „Efikasnost investicija i SDI – stara priča, nove okolnosti“, *Ekonomski pregled* 55 (1-2):3–43
- Vidas Bujanja, M. (2008) *Metode i determinante stranih direktnih investicija*, Beograd: Institut ekonomskih nauka
- UNCTAD (2012) *Global Investment Trends Monitor*, No.9, Geneva
- World Bank (2000-2011) *World Development Indicators*
- World Investment Report (2013) <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx> [pristupljeno 10.marta 2014].

ARE FOREIGN DIRECT INVESTMENT CONTRIBUTION TO THE ECONOMIC GROWTH OF TRANSITION?

Abstract: The main objective of this paper is to show whether foreign direct investment affect developing countries. This paper presents an empirical model which analyzes the sixteen countries in transition in the ten-year period. The existence of a positive correlation between the level of inward foreign direct investment and economic performance and competitiveness of the economy is evident in the numerous studies that have researched this topic, but there are opposing views. The increase in foreign direct investment in the host country itself does not mean a positive impact on economic growth, but it depends on many factors such as human capital, development of the financial structure, macroeconomic stability and other institutional factors.

Keywords: foreign direct investment, countries in transition, economic development, human capital, macroeconomic stability