

**МСц Јована С. Аџић<sup>1</sup>**

Едуконс Универзитет Сремска Каменица – Нови Сад  
Факултет пословне економије

**МСц Јелена Д. Тошковић<sup>2</sup>**

Едуконс Универзитет Сремска Каменица– Нови Сад  
Факултет пословне економије

## **АНАЛИЗА ТРЕНДА КРЕТАЊА ПРИЛИВА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У ТРАНЗИЦИОНИМ ЕКОНОМИЈАМА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА**

**САЖЕТАК:** Стране директне инвестиције (СДИ) су мотор привреде и економског развоја сваке земље, због својих многобројних позитивних ефеката – од смањења незапослености, подизања продуктивности и конкурентности привреде на светском тржишту, до побољшања животног стандарда. Од почетка процеса транзиције, земље Западног Балкана континуирано су остваривале висок ниво страних директних инвестиција. Тренд раста је био прекинут ескалацијом глобалне економске кризе, чији се утицај на међународне инвестиционе токове последично пренео и на регион Западног Балкана. Циљ овог рада је да се детаљном анализом тренда кретања прилива страних директних инвестиција у транзиционим економијама Западног Балкана (Србија, Босна и Херцеговина, Македонија, Албанија и Црна Гора) оцени инвестициона активност региона, сагледају промене и динамика инвестиционих токова у свакој од

---

1 jovana.adzic@educons.edu.rs

2 toskovicjelena@yahoo.com

посматраних земаља у периоду од 2008. до 2014. године. Рад се поред увода и закључка, састоји из три целине. У првом делу дат је преглед глобалних инвестиционих кретања и трендова, други анализира тренд кретања прилива СДИ у свакој од земаља Западног Балкана, док последњи део сагледава ниво прилива СДИ према различитим моделима реализације у изабраним земаљама. Анализом релевантних показатеља инвестиционе активности даће се одговор на питања какав је био тренд кретања и у којој мери је обим прилива СДИ био промењен у свакој од земаља Западног Балкана. Такође, резултати анализе показаће какво је тренутно стање и да ли су земље Западног Балкана на путу опоравка, упркос крхкости глобалне економије, неизвесној политици за инвеститоре и геополитичком ризику.

*Кључне речи:* СДИ, тренд кретања, транзиционе економије, Западни Балкан

## УВОДНА РАЗМАТРАЊА

СДИ представљају дугорочно, међународно кретање капитала, које посматрано са временског аспекта представља најризицијнији облик инвестирања и улагање које доноси највећи принос са основном сврхом стварања транснационалних организација и остваривања високих профита (Кругман, Обстфелд, 2009). Одговарајућа политика отварања домаћег тржишта иностраној конкуренцији може створити дугорочну основу за велике користи од СДИ, које утичу на тржишну економију на директан и индиректан начин. Доласком СДИ остварује се директан утицај на економски раст у кључним индустријским гранама, развоју трговинских веза, трансферу технологије, док индиректно утичу на изградњу институционалног система и закона, подстицање процеса приватизације и креирање услова конкуренције. Са друге стране, СДИ представљају реалне инвестиције у производне факторе: у капитална добра, у земљу или у залихе, где се инвеститор укључује како у инвестирање тако и у менаџмент, задржавајући при том контролу над употребом пласираног капитала (Доминик, 2009). Овај вид инвестиција може убрзати привредни раст, повећати БДП, побољшати животни стандард и обезбедити приступ новој технологији, док одговарајућа политика отварања домаћег тржишта иностраној конкуренцији може створити дугорочну основу за велике користи од инвестиција (Кругман, Обстфелд, 2009). СДИ су неопходне као комплементарни механизми за максимално коришћење

позитивних снага тржишних реформи у циљу унапређења и развоја економије (Радукић, Петровић Ранђеловић, Радовић, 2014). За највећи број земаља домаћина најинтересантнији је развојни потенцијал које инвестиције поседују, што чини комбинацију позитивних ефеката, почев од интензивирања економске активности у земљи, раста запослености радне снаге, преливања знања и технологија (Хусарић, 2013). Емпиријска анализа показала је да се фактори који утичу на одлуку инвеститора да инвестирају баш на одређену локацију, могу поделити у три велике групе које се односе на основне структурне карактеристике привреде, општи регулаторни оквир земље и политике које дефинишу инвестициону климу у земљи. Такође је неопходна и спремност домаће привреде да реализује инвестиционе програме (Тошковић, Аџић, Марковић, 2015). Отворене економије са квалификованом радном снагом и добрим изгледима за раст, привлаче већи степен страних директних инвестиција, док иностране компаније своју инвестицију улажу оснивањем филијала те компаније у иностраној земљи, најчешће куповином акција компанија, спајањем или заједничким улагањем. У протеклој деценији инвестиције су реализоване у оквиру властитих улагања ино компанија (Штајнер, Иванчевић, Катић, Пенезић, 2015). Најчешће СДИ имао је банкарски сектор у коме је дошло до приватизације домаћих банака, док су *greenfield* инвестиције биле мање присутне (Пауновић, Димић, 2014).

За глобална инвестициона кретања последњих десет година карактеристична је изузетно променљива динамика, као последица турбулентних околности услед глобалне економске кризе. Овакви инвестициони трендови снажно су погодили транзиционе земље, условивши успоравање економског напретка. У односу на основну претпоставку да су два таласа глобалне економске кризе имале веома снажне последице на инвестициону активност и ниво прилива СДИ у транзиционим економијама, основни циљ истраживања у овом раду је да на примеру земаља Западног Балкана да одговор на питање у којој мери су непредвидиве околности и лоша инвестициона клима утицале на ниво СДИ. Основни предмет истраживања је тренд кретања прилива страних директних инвестиција у земљама Западног Балкана – Србија, Босна и Херцеговина, Македонија, Албанија и Црна Гора. Временски оквир анализе обухвата период од 2008 до 2014. године. Полазећи од основног циља, ради свеобухватнијег и детаљнијег истраживања рад је, уз уводни део и закључак, структуриран у три повезане целине. У првом делу дат је преглед глобалних инвестиционих кретања и ниво прилива односно одлива страних директних инвестиција по регионима. Други и трећи део анализира обим прилива, тренд кретања, структуру и моделе реализације СДИ у земљама Западног Балкана током

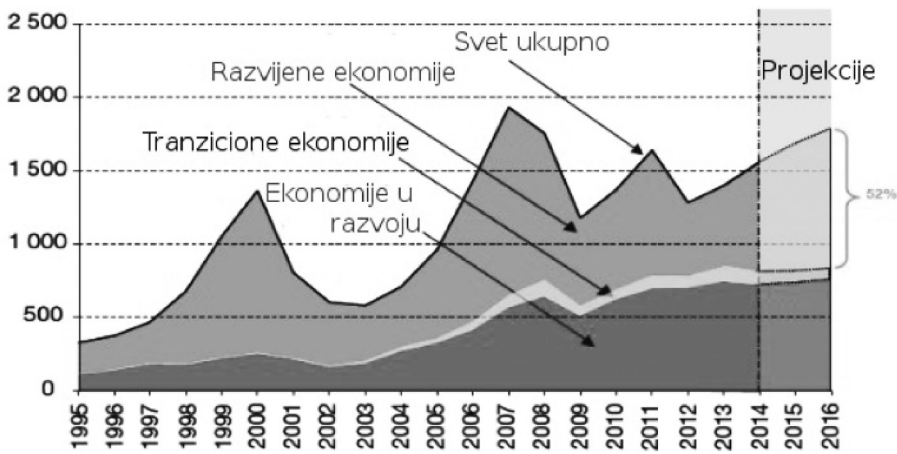
посматраног перидода. У методолошком погледу овај рад представља квантитативну синтезу и анализу података из репрезентативних база међународних институција, са циљем детаљног приказа и доношења закључака о предмету истраживања. Предмет истраживања је анализиран употребом више релевантних показатеља инвестиционе активности. Као основни аналитички показатељи коришћени за праћење динамике тренда кретања, корићени су улазни токови и стокови СДИ. Такође, у истраживање су укључени и графички методи како би се лакше интерпретирали нумерички подаци (табеле, графикони). Компаративним приказом података овај рад даје преглед инвестиционе активности сваке од земаља Западног Балкана. Резултати истраживања овог рада доприносе познавању предмета анализе и сагледавању више аспеката страних директних инвестиција у земљама Западног Балкана, као незаобилазном фактору привредног развоја.

## ГЛОБАЛНА ИНВЕСТИЦИОНА КРЕТАЊА И ТРЕНДОВИ

Капитал уложен изван националних граница добија мултинационални карактер, што оправдава међународно кретање капитала као најважнијег облика међународног финансирања и одлучујући је чинилац глобализације, јер утиче на привредни раст, промену привредне структуре, платни биланс, запосленост и привредну стабилност појединачних земаља. Велики значај за привредни раст свих земаља, а посебно земаља у развоју и земаља у транзицији, дефинитивно имају страна улагања, која су играла значајну улогу у структурним променама производње и извоза у земљама корисницама ових средстава (Терзић, 2014). Глобално економска кретања, као последица динамичких промена у међународном окружењу, су свакако резултовала променама у токовима СДИ, како у погледу њиховог обима, тако и структуре и географске расподеле (Филиповић, Петровић, 2015). Дугорочно посматрано, током протеклих двадесет година, тренд кретања глобалних инвестиционих токова је био веома промењив (графички приказ 1). Од средине 90-тих година прошлог века, постојао је снажан тренд раста, који је од 2000. године замењен глобалним падом СДИ. Од 2004. године, након пар година изузетно ниског инвестиционог нивоа у глобалним размерама, почиње период раста до 2007. године у којој је остварен историјски рекорд у погледу глобалног нивоа инвестиција у једној години, да би уследио пад као последица првог таласа светске економске кризе (2008-2009). Наиме, у периоду пре настанка кризе забележен је раст СДИ у земљама у развоју и земљама у транзицији, затим забележена је тенденција пада производног сектора у односу на инвестиције примарног и терцијалног сектора, а настављена је и интернационализација производње

(Филиповић, Лончар, 2011). Настанком глобалне економске кризе дошло је до пада укупних СДИ и то услед пада добити, отежаног приступа екстерним изворима финансирања, као и неизвесног економског опоравка (Филиповић, Андрејевић, Вученов, 2011). Након опоравка светских инвестиционих токова је током 2010. и 2011. године, уследио је други талас глобалне финансијске кризе, која је условила поновни пад. Када се коначно успоставила двогодишња тенденција раста, 2014. година је забележен пад, насупротив свим прогнозама.

*Графички приказ 1: Токови СДИ, глобално/групе економија, 1995-2013 (млд. УСД)*



*Извор: прилагођено према World Investment Report 2014 [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf)*

Током посматраног периода, 2008-2014. године, глобални инвестициони токови имали су врло динамичну путању, услед турбулентних околности. Развијене економије су биле главни носилац раста нивоа инвестиција на глобалном нивоу, али, са друге стране, развијене економије су имале и најснажнији пад. Таква инвестициона клима је погодила земље у развоју и транзиционе економије, условивши успоравање развоја и процеса транзиције (Аџић, Тошковић, Марковић, 2015). На основу расположивих података, многобројне промене нивоа СДИ се могу уочити када се посматра тренд кретања према појединачним регионима дефинисаних од стране Конференције Уједињених нација о трговини и развоју (УНКТР)<sup>3</sup>.

3 UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development

У посматраном периоду, у погледу прилива СДИ, економије у развоју су преузеле примат у односу на развијене економије (табела број 1).

Ниво СДИ у развијеним економијама, на челу са ЕУ и Северном Америком, значајно је опао, док економије у развоју остварују благ али константан тренд раста прилива СДИ годинама уназад. Прилив СДИ у економијама у развоју са 2% раста у 2014. години, достигао је рекордни ниво (681 милијарди долара), које су на тај начин продужиле своје вођство у глобалном приливу СДИ, са уделом од 31%. Са скоро пола билиона долара прилива у 2014. години и постигнутих 9% раста, Азија остварује историјски висок ниво, што додатно консолидује њену позицију као највећег примаоца СДИ у свету. Међу првих десет држава прималаца СДИ у свету, пет су привреде у развоју, док је Кина постала највећи светски прималац СДИ. Регион Азије је подељен на три субрегиона, међу којима је још увек субрегион Источна и Југоисточна Азија убедљиво доминантан и годинама уназад бележи динамичан тренд раста. Прилив СДИ ка Источној и Југоисточној Азији порастао је за 9,6%. У том субрегиону доминирају Кина, поготово Хонг Конг који је остварио раст од 39% и Индонезија са растом од 20% у 2014. години. Субрегион Јужна Азија, који је 2014. године забележио раст од 16% још увек нема значајнији удео, али се током година остварује континуирано јачање инвестиционе позиције. Државе које су оствариле рекордни раст прилива СДИ су Индија (22%) и Пакистан (31%). Прилив СДИ у Јужној Азији је у паду и може закључити да је престао снажан тренд инвестирања у Уједињене Арапске Емирате (-4%) и Саудијску Арабију (-9,6%). Кључно за историјски успех Азије је чињеница да, током посматраног периода, снажан глобални пад инвестиционих токова условљен глобалном економском кризом, регион Азије је погодио у занемарљивој мери, док су остале групе економија оствариле веома снажан пад нивоа прилива СДИ. Низак ниво токова у развијеним земљама траје већ неколико година, и наставља се у 2014. години. Прилив СДИ у развијеним земљама бележи пад за 28% и најнижи ниво од 2004. године. Упркос оживљавању у виду прекограничних мерџера и аквизиција, укупан прилив СДИ је значајно погођени деинвестирањем у САД (-60%) и Канади (-23,7%). Оно што је највећи изазов за развијене земље је чињеница да је ниво прилива СДИ тренутно дупло нижи у поређењу са нивоом пре кризе из 2008. године. Поред изузетно лоших резултата за развијене економије, изузетака има. Велика Британија успешно наставља свој укупни економски опоравак, што потврђује и ниво прилива СДИ који је у 2014. години порастао за 51,5%. Транзиционе економије су пратиле тренд глобалних инвестиционих кретања током посматраног периода. Иако су у периоду 2012-2013. године оствариле изузетан опоравак и значајан раст нивоа прилива СДИ,

за транзиционе економије поражавајући су резултати у 2014 години. Ова група земаља остварила је неочекиван пад нивоа прилива инвестиција од 51.7%, на челу са Русијом (-69.7%). Са друге стране, Азербејџан, као једна од земаља у економском процвату, бележи раст прилива СДИ од 68.3% у 2014. години (World Investment Report, 2015).

Табела 1: Ниво прилива СДИ, према регионима/групама земаља, 2008 – 2014 (млд. УСД)

Регион	Прилив СДИ (улазни токови)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Свет укупно	1 744	1 185	1 244	1 700	1 403	1 467	1 228
<b>Развијене економије</b>	<b>965</b>	<b>603</b>	<b>602</b>	<b>880</b>	<b>679</b>	<b>697</b>	<b>499</b>
Европа	488	346	305	490	401	326	289
Северна Америка	363	174	252	263	209	301	146
<b>Економије у развоју</b>	<b>658</b>	<b>511</b>	<b>573</b>	<b>725</b>	<b>639</b>	<b>671</b>	<b>681</b>
Африка	73	60	55	48	56	54	54
Азија	376	307	358	431	401	428	465
Источна и Југоисточна Азија				333	321	348	381
Латинска Америка и Карипски регион	206	141	159	244	178	186	159
<b>Транзиционе економије (Југоисточна Европа и ЦИС*)</b>	<b>121</b>	<b>71</b>	<b>68</b>	<b>95</b>	<b>85</b>	<b>100</b>	<b>48</b>
Структурно слабе, угрожене и мале економије <sup>4</sup>	66	58	54	58	58	51	52

Извор: World Investment Report 2015, World Investment Report 2014, World Investment Report 2011

Кумулативно посматрано, глобални прилив страних директних инвестиција опао је за 16% у 2014. години, углавном због крхкости глобалне економије, неизвесне политике за инвеститоре и геополитичких ризика. Са друге стране, подаци показују да је пад СДИ токова био у супротности са растом БДП-а, трговине, бруто акумулације основног капитала и падом незапослености.

4 ЦИС - Commonwealth of Independent States – Заједница независних држава

Са друге стране, пад у одливу СДИ у критичним годинама посматраног вишегодишњег интервала био је подједнако драстичан (табела 2). Ниво инвестиција из развијених економија је 2014. године готово дупло мањи у поређењу са 2008. годином. Када се посматрају излазни токови из Северне Америке, долази се до закључка да одржавају ниво и да нема значајнијих промена, док је инвестициони потенцијал Европе драматично опао током посматраног периода и још увек није кренуо узлазном путањом. Упоредо са њима економије у развоју су поново оствариле добре резултате. Поред тога што су преузеле примат када је у питању прилив СДИ, инвестициона моћ ових економија годинама расте, и очекује се наставак овог тренда у будућности. У Азији, током критичних година није забележен пад нивоа СДИ, већ је била карактеристична стагнација. Ипак, најснажнији субрегион према излазним токовима СДИ је Источна и Југоисточна Азија.

Табела 2: Ниво одлива СДИ, према регионима/групама земаља, 2008 – 2014 (млд. УСД)

Регион	Одлив СДИ (излазни токови)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Свет укупно	1 911	1 171	1 323	1 712	1 284	1 306	354
<b>Развијене економије</b>	<b>1 541</b>	<b>851</b>	<b>935</b>	<b>1 216</b>	<b>873</b>	<b>834</b>	<b>823</b>
Европа	906	370	407	585	376	317	316
Северна Америка	388	324	367	439	365	379	390
<b>Економије у развоју</b>	<b>309</b>	<b>271</b>	<b>327</b>	<b>423</b>	<b>357</b>	<b>381</b>	<b>468</b>
Африка	9	5	7	7	12	16	13
Азија	218	220	244	304	299	335	432
Источна и Југоисточна Азија				270	266	292	383
Латинска Америка и Карипски регион	80	45	76	111	44	28	23
<b>Транзиционе економије (Југоисточна Европа и ЦИС*)</b>	<b>60</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>73</b>	<b>54</b>	<b>91</b>	<b>63</b>
Структурно слабе, угрожене и мале економије	6	5	10	12	10	13	10

Извор: World Investment Report 2015, World Investment Report 2014, World Investment Report 2011



У погледу одлива СДИ-а економије у развоју су оствариле раст од 23%, док су СДИ мултинационалних предузећа земаља у развоју достигле рекордни ниво. Данас, Азија улаже у иностранству више него било који други регион. Девет од двадесет највећих земаља инвеститора током 2014. године су били из земаља у развоју или транзицији. Године 2014. ниво одлива СДИ развијених економија је на нивоу од 823 милијарди долара. Преузимајући улогу лидера, инвестициона моћ Азије је у сталном порасту. Тренутно је, Азија најснажнији регион у погледу инвестиционе активности, док је инвестициона моћ Латинске Америке и транзиционих економија на минимална. Презентоване апсолутне износе нивоа прилива и одлива СДИ можемо посматрати и кроз процентуални удео поменутих региона у глобалним оквирима, који најбоље презентује међусобни однос и расподелу када је у питању географска дистрибуција. Процентуално посматрано, потврђује се смањивање улоге и инвестиционе моћи развијених економија, односно Западне Европе и Северне Америке, и јачање позиције Азије. Године 2014., преко половине (55,5%) укупних инвестиција на глобалном нивоу се слило у економије у развоју, што је и очекивано, док су развијене економије оствариле удео од 40,6%. У региону Азије се реализовало 37,9% укупних СДИ, док су Европа (23,5%) и Северна Америка (11,9%) на изузетно ниском нивоу. Са друге стране, инвестициона моћ економија у развоју константно расте и тренутно је на око 34,6% од глобалних излазних токова СДИ. Са 60,8% укупног одлива СДИ, развијене земље имају већу инвестициону моћ у глобалним размерама Међутим, подаци за 2014. годину доносе највећу промену. Азија је са уделом од 31,9% постала најзначајнији инвеститор у свету, превазишла је Европу (23,3%), али је преузела прво место од Северне Америке која је има удео од 28,8% (World Investment Report, 2015).

Према прогнозама, опоравак ће уследити у наредним годинама. Пројектовани раст глобалног прилива СДИ за 2015. годину је 11,4%, док су очекивања за даљи раст 8,4% у 2016. години, односно 16,2% у 2017. години. Истраживања ТНК и прогностички модели УНКТР-а, предвиђају раст нивоа СДИ у наредним годинама услед стратешких намера ТНК-а да повећају ниво инвестирања у иностранству у наредне три године (2015-2017) са 24% на 32%. Ово се првенствено односи на развијене економије које су тренутно на изузетно ниском нивоу, а где је опоравак неопходан. Економијама у развоју се прогнозира просечан годишњи раст од 7,7% у наредном трогодишњем периоду. Транзиционе економије ће према прогнозама и 2015. године имати пад прилива СДИ, са тенденцијом раста од 2016. године. Међутим, 2014. година која је требала бити година у којој ће опоравак бити настављен, била је година изненађујућег снажног пада и погрешних прогноза, иако су оне биле на кратак рок. Велики број економ-

ских и политичких ризика, укључујући текуће неизвесности у еврозони, потенцијалне последице ширења сукоба, као и стална рањивост економија у развоју, може пореметити пројектовани опоравак.

## АНАЛИЗА ТRENDA КРЕТАЊА ОБИМА СДИ У ТРАНЗИЦИОНИМ ЕКОНОМИЈАМА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА

Када је реч о страним директним инвестицијама, неопходно је на почетку дефинисати основне категорије везане за СДИ, јер није ретко да се оне у нашој стручној литератури не разликују, не разумеју или чак замењују. У стручној литератури су прихваћене дефиниције и класификације које су установили Међународни монетарни фонд (ММФ) и Организација за економску сарадњу и развој. Према њима се СДИ дефинишу као „врста међународних инвестиција које предузима резидент из једне привреде/земље (директни инвеститор – *direct investor*) у циљу преузимања трајног удела у фирми која послује у другој привреди/земљи (предузеће директне инвестиције – *direct investment enterprise*). СДИ се могу поделити према више различитих критеријума». Према правцу кретања инвестиционог капитала на линији земља матица – земља дестинације, СДИ се деле на унутрашње (*inward*) и спољашње (*outward*) СДИ (Филиповић, Петровић, 2015). Теоријска и емпиријска истраживања истраживање нивоа и структуре страних директних инвестиција је комплексан задатак, и обухвата више релевантних показатеља. Везано за основну поделу на унутрашње и спољашње СДИ, статистички и аналитички се прате три основна показатеља: **токови, стокови и доходак СДИ**, од којих сваки садржи своје саставне елементе. Свака земља може да инвестира у иностранству, али и да буде дестинација СДИ, тако да се разликују улазни токови (*inflow*) односно прилив СДИ и излазни токови (*outflow*) тј. одлив СДИ. Исто се односи и за стокове СДИ, који могу бити излазни (*outward stock*) и улазни (*inward stock*). Све ово упућује на сложеност истраживања проблематике међународног кретања капитала и инвестиционе активности, где су СДИ само један вид (Антевски, 2009).

У Светском инвестиционом извештају, групу транзиционих економија чини 17 земаља и за сваку од њих постоје појединачни статистички подаци, али и за све транзиционе економије као групу. У поређењу са развијеним економијама и економијама у развоју, обим прилива и одлива страних директних инвестиција у транзиционим економијама је далеко мањи, али тренд кретања има узлазну путању. Ниво страних директних инвестиција у транзиционим економијама 2013. године је био на рекордном нивоу.

Прилив СДИ повећан је за 28%, достигавши ниво од 108 милијарди УСД. У групи транзиционих економија доминира Руска Федерација која је лидер према приливу и одливу СДИ. Као и протеклих година, руске ТНК реализују већину највећих страних директних инвестиција. Ипак, поред Русије, издвајају се Казакстан и Азербејџан, две земље које се интензивно економски развијају протеклу деценију. Вредност прекограничних мерџера и аквизиција од стране ТНК из региона порастао је више од шест пута, док су *greenfield* инвестиције порасле за 87%. Земље ЕУ су најзначајнији партнери у овом брзом расту СДИ. Укупан прилив СДИ у земљама у транзицији из земаља ЕУ је већи од две трећине укупног износа. У Заједници независних држава, већина инвестиција отишла је у природне ресурсе, услужни сектор и друге одабране индустрије које су либерализоване и приватизоване. У Југоисточној Европи, инвестиције ЕУ такође су вођене приватизацијом и комбинацијом ниских трошкова производње и изгледима за придруживање и чланству у ЕУ. На исти начин, највећи део одлива СДИ из транзиционих економија, углавном из Руске Федерације, је у земље ЕУ (World Investment Report, 2014).

Албанија, Црна Гора, Босна и Херцеговина, Србија и Македонија припадају групи транзиционих економија. Ове земље које поред географске припадности Западном Балкану, имају приличан број заједничких карактеристика када је су транзициони процеси у питању. Свих пет земаља нису још увек чланице Европске Уније али је процес придруживања за све у сличној фази. Као основни аналитички показатељи коришћени за анализу обима СДИ и праћење динамике тренда кретања, корићени су улазни токови и стокови СДИ у изабраним земљама.

Утицај светске економске кризе на међународне инвестиционе токове пренео се и на подручје Западног Балкана. Последично, промене у нивоу страних директних инвестиција идентификоване су као кључне за пад економске активности у овом региону. У посматраном периоду 2008-2014. године према подацима *World Investment Report 2014*, тренд кретања прилива СДИ у транзиционим економијама Западног Балкана је био у кораку са глобалном инвестиционом динамиком. Након високог новог инвестиција 2008. године, први талас светске економске кризе је снажно погодио све земље Западног Балкана. Година 2011. је година снажног раста прилива СДИ, али 2012. године поново је забележен пад. Опоравак токова СДИ се догодио 2013. године, који није дуго трајао. Уколико посматрамо земље појединачно, тренд кретања прилива СДИ од 2008 године, приказан је у табели 3.

Табела 3: Прилив СДИ у земљама Западног Балкана, 2008-2014. (у милионима УСД)

Регион/Земља	Прилив СДИ (улазни токови)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	974	996	1051	876	855	1266	1094
Босна и Херцеговина	1002	250	406	497	351	284	564
Црна Гора	960	1527	760	558	619	447	497
Србија	4509	3295	2171	5481	1593	2409	2196
Македонија	586	201	213	479	143	335	348

Извор: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

Протеклих година Црна Гора је земља у коју се слило највише СДИ, уз драматичан пад 2011. године, али и веома снажан опоравак већ наредне године. Албанија је била изузетно атрактивна дестинација која је такође забележила висок ниво СДИ у поређењу са другим земљама у региону Западног Балкана. Поред тога, посебно изненађујућа чињеница за Албанију је да оба таласа глобалне финансијске кризе и снажне последице од којих се многе земље и данас опорављају, нису проузроковала значајнији пад нивоа СДИ. За Босну и Херцеговину, као и Македонију, се закључује да прилив СДИ није на очекиваном нивоу и да места за напредак сигурно има. Ове земље поготово, али и Србија, морају да привуку и реализују виши ниво инвестиција. Тренд кретања прилива СДИ у Србији је у потпуности у складу са регионалним и глобалним инвестиционим трендом кретања. Ипак, Србија је према подацима извештаја УНКТР-а, 2009. године имала прилично снажан пад прилива СДИ. Годину касније настављен је негативан тренд кретања, да би 2011. година била изузетно успешна. Уследио је други талас глобалне рецесије, који је погодио и Србију. Након опоравка који је поново трајао само годину дана, поново је дошло до пада прилива СДИ у 2014. години. Међутим, драстичан пад прилива страних директних инвестиција у Србији је већим делом последица знатног погоршања у сфери политичке, правне и макроекономске области (Тошковић, Ацић, Марковић, 2014).

Алтернативна мера инвестиционе активности су стокови страних директних инвестиција (*stocks ili positions*).<sup>5</sup> Разлика између токова и стокова СДИ, као мере активности, јесте и у томе што су токови СДИ нове инвестиције реализоване током периода од годину дана и то су позиције финансијског (капиталног) рачуна платног биланса, док стокови СДИ представљају вредност постојећих инвестиција на крају одређеног периода, најчешће године (Филиповић, Петровић, 2015). Анализиране земље Западног Балкана су, дугорочно посматрано, од 2000. године оствариле вишеструки раст стокова страних директних инвестиција (табела 4).

Табела 4: Стокови СДИ, према региону и земљама, 2000, 2010, 2014 (млн. УСД)

Регион/Земља	Улазни стокови СДИ			
	2000	2010	2013	2014
Транзиционе економије	58 023	687 832	928 015	724 967
Албанија	247	4 355	6 104	4 466
Босна и Херцеговина	1 083	7 152	8 070	7 383
Црна Гора	/	5 456	5 384	4 983
Србија	1 017	20 584	29 269	29 564
Македонија	540	4 493	5 534	5 140

Извор: *World Investment Report, 2015*

Вредности овог показатеља указују на позитиван тренд кретања стокова у случају свих анализираних земаља, изузев Црне Горе. Закључно са 2014. годином, Србија је имала највиши ниво стокова СДИ, истовремено убедљиво и највећи раст у поређењу са нивоом из 2000. године. Иако је период 2010.-2014. године био проблематичан када су у питању глобална инвестициона клима, земље Западног Балкана су вредност капитала и резерви одржале на приближно истом нивоу, уз благу тенденцију раста.

Иако су подаци Светског инвестиционог извештаја УНКТР -а изузетно референтни и најчешће коришћени у анализама СДИ, оправдана су мишљења према којима апсолутни износ улазних токова и стокова СДИ нису добар показатељ. Чињеница да се земље разликују по броју становника, нивоу БДП, величини земље и другим параметрима довољан је раз-

5 Укупни стокови СДИ представљају вредност капитала и резерви (укључујући и задржане профите) матичне компаније, увећана за нето задуженост филијала према матичној компанији. Поједини аутори сматрају да су стокови СДИ боља је мера од токова СДИ зато што обухвата све инвестиционе активности земље у иностранству, уз укључивање свих финансијских извора и оних изван матичне компаније.

лог за оваква становишта. Да би се могли изводити упоредиви закључци о значају СДИ у привредама земаља Западног Балкана, као показатељи често се узимају процентуално учешће прилива СДИ у БДП-у и прилив СДИ по глави становника.

Учешће СДИ у БДП-а, како улазних тако и излазних токова, је веома важан показатељ због своје упоредивости. Сматра се да је висок прилив СДИ, ако је учешће нето прилива у БДП више од 10%. Ако се анализира учешће нето прилива СДИ у БДП, све земље Западног Балкана изузев Црне Горе имају испод 10%, што значи да на привреду тих земаља СДИ још увек немају знатан утицај. У наредној табели, подаци дају увид у тренд кретања процентуалног удела прилива СДИ у БДП-у (табела 5).

Табела 5: СДИ, *priliv* (улазни токови), % БДП-а, 2008 -2014.

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	7,56	8,27	8,81	6,79	6,93	9,81	8,27
Босна и Херцеговина	5,35	1,45	2,41	2,71	2,08	1,59	3,12
Црна Гора	21,25	36,88	18,49	12,41	15,32	10,13	11,03
Србија	8,19	6,84	4,81	10,32	3,39	4,6	4,32
Македонија	5,91	2,14	2,26	4,56	1,47	3,11	3,07

Извор: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

Током посматраног периода, Албанија је у просеку остварила учешће СДИ у БДП од 8.1%, што је одличан резултат у поређењу са Србијом (6.1%) и Македонијом (3.2%). Најлошији резултат има Босна и Херцеговина са просечним учешћем СДИ у БДП-у од само 2.7% у последњих седам година. Са просеком од 17.9% у анализираном периоду, Црна Гора је једина земља у региону са учешћем СДИ у БДП-у које се сматра квалитетним параметром за знатан утицај СДИ на привреду земље. Просек региона Западног Балкана у периоду 2008-2014. године износио је 7.59% прилива СДИ у БДП-у.

Још један показатељ је значајан у анализи нивоа СДИ, а то је вредност СДИ по глави становника. Уколико је прилив СДИ по глави становника већи од 1000 УСД, утицај СДИ се сматра фактором економског развоја. Реалност је да ниво од преко 1000 УСД остварује веома мали број далеко развијенијих и богатијих економија у поређењу са земљама Западног Балкана.

Већина транзиционих економија је много испод овог нивоа, тако да је исто стање карактеристично и за већину земаља Западног Балкана (табела 6).

Табела 6: СДИ, прилив, *per capita* (УСД), 2008 -2014.

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	309	316	334	278	271	399	343
Босна и Херцеговина	259	65	106	129	92	74	148
Црна Гора	1553	2466	1226	899	998	720	800
Србија	462	340	225	571	167	253	232
Македонија	279	996	101	228	68	159	165

Извор: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

Босна и Херцеговина остварила је убедљиво најнижи ниво прилива СДИ по глави становника, у просеку 125 УСД. У периоду 2008.-2014. Године, Албанија и Србија су забележиле просечан прилив СДИ од 320 УСД по глави становника, док је Македонија на нешто нижем нивоу са 285 УСД. У складу са претходним показатељом, убедљиво најбољи резултат остварује Црна Гора, са просечном вредности од 1.237 УСД по глави становника током обухваћеног периода. Регионални просек Западног Балкана у посматраном периоду је 458 УСД прилива СДИ по глави становника.

Још један од поменутих аналитичких показатеља је доходак СДИ (*income*) који представља доходак остварен по основу директних инвестиција током годину дана. Доходак се показује у текућем рачуну платног биланса и обухвата укупан инвестициони доходак и као такав подразумева: дивиденде, реинвестиране зараде и камате на зајмове (Филиповић, Петровић, 2015). Променљив тренд кретања током посматраног периода је карактеристичан и за овај индикатор анализе СДИ (табела 7).

Табела 7: СДИ, доходак, 2008 -2013. (у милионима УСД)

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Албанија	301,2	447,8	380,9	139,7	168,9	173,7
Босна и Херцеговина	187,1	104,4	78,5	272,1	205,2	53,4
Црна Гора	43,2	91,3	99,5	44,9	32,5	28,5
Србија	890,5	450,9	551,7	530,8	602,4	/
Македонија	253,4	138,4	231,8	276,3	267,6	324,5

Извор: <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DREM.CD.DT>

Албанија је у периоду од 2008-2010. године остваривала изузетно висок доходак на СДИ, да би од 2011. године исти био на на неупоредиво нижем нивоу. Обрнуто примеру Албаније, Македонија је земља која од 2010. године остварује виши ниво дохотка на СДИ. Босна и Херцеговина је 2012. године имала највиши остварени дохотак, док Србија свих година имала изузетно висок ниво инвестиционог дохотка. У земљама Западног Балкана, како тренд кретања, тако и укупна висина оствареног дохотка на СДИ, се веома разликује. Током анализираниог периода, Србија има највиши укупни инвестициони доходак који износи преко 3 милијарде УСД. Албанија и Македонија су оствариле укупни приход по основу СДИ око 1,5 милијарди УСД, док је Босна и Херцеговина за исти период остварила скоро 901 милиона УСД. Црна Гора је најлошије позиционирана према овом показатељу, са само 339 милиона УСД. Све наведено указује на постојање значајних разлика између земаља Западног Балкана у погледу остваривања прихода на СДИ што у великој мери зависи од спровођења националних економских политика у овим земљама и целокупног инвестиционог амбијента.

## АНАЛИЗА ПРИЛИВА СДИ ПРЕМА МОДЕЛИМА РЕАЛИЗАЦИЈЕ У ТРАНЗИЦИОНИМ ЕКОНОМИЈА ЗАПАДНОГ БАЛКАНА

Према моделу реализације, постоји неколико основних облика улагања капитала у форми страних директних инвестиција (Гргуревић, 2013):

- *Greenfield* инвестиције: директне инвестиције у потпуно нови производни погон на иностраном тржишту;
- Прекогранични мерџери: спајање два једнака партнера;
- Прекограничне аквизиције: преузимање или припајање постојећих предузећа у другој држави;
- *Brownfield* инвестиције: хибридни модел комбинације аквизиције и *greenfield* инвестиције;<sup>6</sup>
- Заједничка улагања.
- *Greenfield* инвестиције су најзначајнији облик СДИ и у погледу вредности и по броју реализованих пројеката. Реч је о облику СДИ у коме матична фирма улази у ново улагање и изградњу потпуно новог капацитета у иностраној земљи, које је у власништву иностранца.

6 Формално се ради о аквизицијама, али суштински оне више личе на *greenfield* инвестиције, јер инвеститор готово у потпуности замјењује производне погоне, опрему и производну линију.



ног инвеститора. Ове инвестиције су посебно значајне за земље у транзицији, као један од главних начина уласка страног капитала. Тренд кретања улазних *greenfield* инвестиција, био је у кораку са глобални инвестиционим кретањима. Према вредности *greenfield* инвестиција изражене у милионима УСД, Србија је лидер међу земљама Западног Балкана. За Србијом значајније заостају Босна и Херцеговина, Македонија и Црна Гора, док Албанија има изузетно низак ниво вредности *greenfield* СДИ (табела 6).

Табела 7: Вредност *greenfield* СДИ, 2008-2014 (млн. УСД)

Земља	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Албанија	3 324	116	58	317	288	56	53
БиХ	1 981	1 316	277	1 258	1 349	878	1 006
Црна Гора	715	120	372	424	350	612	1 143
Србија	7 734	3 262	3 775	3 981	4 633	4 223	2 926
Македонија	2 661	776	454	853	1 117	576	966

Извор: World Investment Report 2015 - [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf)

Када је реч о броју *greenfield* пројеката, у извештају УНКТП-а од 2012. године не постоји евиденција. Од 2008. године до сада, транзиционе економије Западног Балкана су реализовале задовољавајућ број *greenfield* пројеката, обзиром на укупне глобалне и регионалне економске околности (табела 8).

Табела 8: Број *greenfield* СДИ, 2008-2011.

Земља	2008	2009	2010	2011
Албанија	16	7	6	7
БиХ	25	20	21	29
Црна Гора	14	1	10	6
Србија	114	60	83	110
Македонија	22	18	14	25

\* подаци од 2012. године нису расположиви

Извор: World Investment Report 2011 - <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>

У складу са предходним подацима о вредности *greenfield* инвестиција, Србија је реализовала највећи број пројеката овог типа, и може се закључити да је регионални лидер. Иза Србије су са далеко мањим бројем

*greenfield* пројеката Босна и Херцеговина и Македонија, затим Албанија и Црна Гора.

Спајања или мерџери (*mergers*) подразумевају спајање две или више компанија у циљу достизања заједничких циљева, при чему само један од учесника наставља свој правни и пословни субјективитет. Могу бити хоризонтални, када се повезују две компаније из истог сектора, и вертикални, када се повезују компаније из различитих вертикалних фаза производног процеса. Преузимања или аквизиције (*acquisitions*) су такве врсте пословних трансакција при којима компанија купује капитал и обавезе преузете компаније, при чему може доћи до куповине већинског дела друге компаније (*majority acquisition*), што се може остварити једнократним преузимањем више од половине акција друге компаније или постепеним преузимањем већинског пакета кроз више мањих куповина, или до куповине којима се стиче само мањинско учешће (*minority acquisition*) у другој компанији, путем директне куповине, докапитализације или конверзијом кредита у власништво. Спајања и преузимања (*M&As - cross-border mergers and acquisitions*) су термин који се често у литератури налази заједно, али у међународној инвестиционој пракси доминантну улогу ипак имају аквизиције, док мерџери чине тек око 3% активности (Филиповић, Петровић, 2015). Путем *M&As*, као моделом реализације СДИ, улагања се остварују кроз спајање и куповину постојећих економских субјеката. Сматра се да су *M&As* најатрактивнији метод инвестирања средстава у иностранству за оне компаније које желе да консолидују, заштите и унапреде своју глобалну конкурентску позицију. Такође, овај облик има доминантну улогу када је у питању приватизација великих државних и друштвених предузећа (Кордић, 2011.). Број и вредност *cross-border M&As* је далеко мањи у односу на *greenfield* инвестиције. Реч је о изузетно економски снажним финансијско-инвестиционим подухватима који се не реализују толико често, поготово у земљама Западног Балкана. Укупно посматрано за транзиционе економије, вредност ове врсте инвестиција је имала динамичан кренд кретања, опет у складу са динамиком прилива и одлива СДИ у глобалним размерама. Број реализованих *M&As* пројеката је у земљама Западног Балкана веома мали, буквално је реч о појединачним примерима у појединим земљама. У периоду од 2009. до 2011. године за који постоје подаци, у Србији је укупно реализована 21 инвестиција *M&As*, у Босни и Херцеговини и Македонији 5 пројеката, док је у Албанији и Црној Гори укупно 4 инвестиције овог модела реализације. Укупна вредност свих ових инвестиција није била преко 2 милијарде УСД (World Investment Report, 2014).

Заједничка улагања (*joint venture*) се може дефинисати као инвестициони подухват који подразумева партнерски однос два или више предузећа која стварају посебан пословни ентитет, тако што сваки од учесника доприноси у форми капитала, технологије, маркетиншког искуства и кадра, а ради предузимања одређене економске активности. Подухват је дугорочног карактера, по принципу заједничка добит – заједнички ризик. Овај посао обухвата разноврсне садржаје између уговорног односа и интеграције два предузећа која имају различита подручја ангажовања, типовима активности и циљевима због којих долази до пословног повезивања два партнера (Кордић, 2011). Као и спајање и преузимање, и овај облик СДИ је далеко мање заступљен у земљама Западног Балкана. Како су реализовани само малобројни примери пројеката овог типа (један од најпознатијих Фиат аутомобили Србија), не постоје прецизни подаци о укупном броју и вредности заједничких улагања током посматраног периода. За регион Западног Балкана заједничка улагања су углавном били карактеристични као инвестициони пројекти на националном нивоу.

## ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

У периоду од 2008. до 2014. године, тренд кретања инвестиционоих токова на светском нивоу био је изузетно турбулентан и променљив услед последица два таласа глобалне економске кризе. Након остваривања историјског рекорда глобалног нивоа инвестиција 2007. године, уследио је период драматичног пада. Након кратког опоравка, други талас финансијске кризе донео је изузетно низак ниво прилива СДИ у свету. Двогодишњи опоравак и пораст ниво СДИ у глобалним размерама је остварен. Ипак, насупрот свим прогнозама, тренда раста се задржао само до 2013. године, након чега је поново уследио пад. Услед превирањима у глобалној економији, укупна вредност СДИ на светском нивоу се још није вратила на преткризни ниво. Поред значајних регионалних разлика, на глобалном нивоу дошло је до промене лидерских позиција. До пре неколико година највећи обим токова СДИ се одвијао између развијених индустријских земаља и највећи стокови СДИ су били лоцирани у њима. Северна Америка и Европа су били неприкосновени лидери у погледу, како улазних, тако излазних токова СДИ. Данас, економије у развоју су највећи примаоци СДИ у свету, на челу са Азијом која остварује историјски висок ниво. Међу првих десет држава прималаца СДИ у свету, пет су привреде у развоју, док је Кина постала највећи прималац СДИ. Прилив СДИ у земљама у развоју је имао бржи раст, захваљујући њиховом релативно брзом економском опоравку и појачаној домаћој тражњи. Уочљив је снажан раст прилива СДИ у целом

региону Азије, али посебно се издваја субрегион Источне и Југоисточне Азије. Јак економски раст подстакнут домаћом и екстерном тражњом, као и добра макроекономска основа подстакао је прилив СДИ. Са друге стране, Азија је постала најзначајнији инвеститор у свету, преузимајући прво место од Северне Америке.

Транзиционе економије Западног Балкана - Албанија, Црна Гора, Босна и Херцеговина, Србија и Македонија – имале су тренд кретања прилива СДИ који је био у кораку са глобалном инвестиционом динамиком. Висок ниво инвестиција, остварен процесом приватизације као главним покретачем СДИ у земљама Западног Балкана, био је уздрман ефектима глобалне економске кризе услед којих је забележен драстичан пад СДИ. Током периода успостављен је краткорочни раст, али земље Западног Балкана су далеко од потпуног опоравка и достизања потребног нивоа СДИ. Иако постоје одређене регионалне карактеристике, уочавају се и поједине разлике између земаља. Током протеклих година, Црна Гора је земља у коју се слило највише СДИ и која је остварила најбољи резултат према два значајна показатеља – проценат СДИ у БДП-у и вредност СДИ по глави становника. Албанија је била изузетно атрактивна дестинација која је такође забележила висок ниво СДИ у поређењу са другим земљама региона. Последице глобалне економске кризе нису проузроковала значајнији пад нивоа СДИ у Албанији. Закључује да прилив СДИ у Босни и Херцеговини, као и Македонији, није на очекиваном нивоу и да места за напредак сигурно има. Ове земље морају да привуку и реализују виши ниво инвестиција. Тренд кретања прилива СДИ у Србији је био у складу са регионалним и глобалним инвестиционим трендом кретања. Србија је била изузетно атрактивна инвестициона дестинација, са снажним растом прилива СДИ, али су негативне околности у кризним годинама имале једнако снажне последице од којих се Србија није ни данас опоравила. На основу анализираних показатеља може се закључити да су према приливу СДИ, Албанија, Црна Гора и Србија биле привлачније страним инвеститорима у односу на Македонију и Босну и Херцеговину. У земљама Западног Балкана најзастуђенији облик инвестиција су *greenfield* инвестиције које су забележиле највише вредности, као и број реализованих пројеката. Србија је реализовала највећи број пројеката *greenfield* инвестиција, што је чини регионалним лидером. Остали облици СДИ, као што су спајања и преузимања или заједничка улагања, су такође били реализовани, поготово у процесу приватизације, али у далеко мањем обиму у поређењу са *greenfield* инвестицијама.

Данас се глобална економија се суочава са бројним изазовима, изазваним монетарном кризом која се огледа кроз историјски пад руске рубље, падом цена нафте која би за ЕУ могла да буде директан удар на обновљиве изворе енергије, као и оправдани страх од раста каматних стопа у САД. Многе транзиционе економије, укључујући и земље Западног Балкана, још увек се опорављају од последица глобалне кризе и нису се вратиле на ниво прилива СДИ од пре почетка рецесије. Очекује се да ће 2015. година бити тешка година за транзиционе економије са реалним падом стандарда становништва. Обимније инвестиције су неопходне за остваривање економског напретка, вишег животног стандарда грађана и смањење незапослености. То се може постићи унапређивањем инвестиционе атрактивности и изградњом стабилног, конкурентног и ефикасног пословног амбијента који би се подстакло привлачење СДИ у регион Западног Балкана.

**SUMMARY**  
**TREND ANALYSIS OF THE FOREIGN DIRECT**  
**INVESTMENTS INFLOWS IN WESTERN BALKANS**  
**TRANSITION ECONOMIES**

Foreign direct investment (FDI) are the engine of the economy and economic development of each country, because of its the numerous positive effects - from reducing unemployment, raising productivity and competitiveness of the economy on the world market, to the improvement of living standards. Since the beginning of transition process, the Western Balkans have continuously attracted high levels of foreign direct investment. The growth trend was interrupted by the escalation of the global economic crisis, whose impact on international investment flows consequently transferred to the Western Balkans region. The aim of this paper is a detailed analysis of FDI level in transition economies of the Western Balkans (Serbia, Bosnia and Herzegovina, Macedonia, Albania and Montenegro) in order to assess the investment activity in the region, and to understand the changes and dynamics of investment flows in each of the surveyed countries in the period from 2008 to 2014. The paper, beside the introduction and conclusion, consists of three parts. The first part provides an overview of global investment trends, the second analyzes the trend of FDI inflows in each of the Western Balkan countries, while the last part reviews the level of FDI inflows according to different models realized in selected countries. The analysis of relevant indicators of investment activity will provide answer to the question of what the trend has been and the extent of FDI inflow that was reached in each of the Western Balkan countries. Also, the results show the current status and whether the countries of the Western Balkans are on the road

to recovery, despite the fragility of the global economy, uncertain investment policy and geopolitical risk.

**Keywords:** FDI, analysis, trend, transition economies, the Western Balkans

## ЛИТЕРАТУРА

1. Adzic, J., Toskovic, J., Markovic, J. (2015), *Trend analysis of foreign direct investment flows in Serbia with special reference to evaluation of the investment environment*, Theoretical and Applied Economics (ECTAP) – Special issue, International Finance and Banking Conference FI BA 2015, Bucharest University of Economic Studies, Bucharest, Romania, pp. 281-292
2. Антевски, М. (2009), *Развојни потенцијали страних директних инвестиција: компаративна међународна искуства*, Библид 0025-8555, 61 (2009), Вол. LXI, бр. 1-2, стр. 48-73
3. Беговић Б., Мијатовић Б., Пауновић М., Поповић Д. (2008), *Гринфилд стране директне инвестиције у Србији*, Центар за либерално-демократске студије, Београд, стр.13
4. Гргуревећ Н. (2013), *Утицај директних страних инвестиција на земље у транзицији*, *Анали пословне економије*, година V, свеска 1, број 8, Београд стр.17
5. Доминик, С. (2009), *Међународна економија*, Економски факултет, Београд
6. Филиповић, С, Лончар, Д. (2011), „Инвестициони трендови у агрибизнис сектору са посебним освртом на Војводину”, стр. 145-164., *Пословна економија* бр. 1/2011, Универзитет Едуконс, Сремска Каменица, ISSN 1820-6859, COBISISS.SR-ID 146187532, UDK 3:33+36, UDK 336.581:631.1(497.113)
7. Филиповић, С, Андрејевић, А., Вученов, С. (2011), „Трендови у међународним финансијским токовима и реперкусије на Србију“, стр. 105-130, *Пословна економија* бр. 2/2011, Универзитет Едуконс, ISSN 1820-6859, COBISISS.SR-ID 146187532, UDK 3:33+36, UDK 336.581:631.1(497.113)
8. Филиповић, С., Петровић, П. (2015), *Позиционирање привреде у глобалном економском окружењу*, Економски институт, Београд, 2015.
9. Кругман П., Обстфелд М., *Међународна економија*, Дата Статус, Београд, 2009.
10. Кордић, М. (2011), *Атрактивност Србије за привлачење страних директних инвестиција*, докторска дисертација, Универзитет Сингидунум, Београд
11. Пауновић С., Димић М. (2014), *Економски развој централне и источне*

- Европе у условима кризе*, Пословна економија, Едуконс Универзитет, година VIII - бр. 2, Сремска Каменица
12. Радукић С., Петровић Ранђеловић М., Радовић М. (2014), *Економске реформе као нужан предуслов еколошких побољшања у земљама у транзицији*, Пословна економија, Едуконс Универзитет, Година VIII - бр. 1, Сремска Каменица
  13. Терзић Д. (2014), *Значај глобализације и страних директних инвестиција за Србију*, Пословна економија, Едуконс Универзитет, Година VIII - бр. 1, Сремска Каменица
  14. Тошковић, Ј., Аџић, Ј., Марковић, Ј. (2014), *Последице имплементације неолибералне идеологије у земљама у транзицији и Републици Србији*, Пети међународни скуп Универзитета Едуконс, Сремска Каменица, стр. 199- 230
  15. Тошковић, Ј., Аџић, Ј., Марковић, Ј. (2015), *Висока јавна потрошња као покретач економског опоравка и модел покретања привредног раста Србије*, Шести међународни скуп Универзитета Едуконс, Сремска Каменица, стр. 177- 191
  16. Хусарић, Ј. (2013), *Стране директне инвестиције*,
  17. <http://bs.scribd.com/doc/122167721/STRANE-DIREKTNE-INVESTICIJE#scribd>
  18. Штајнер С., Иванишевић А., Катић И, Пенезић Н (2015), *Компаративни поглед на развој економске моћи Србије и земаља у региону*, Пословна економија, Едуконс Универзитет, Год. IX - бр. 1, Сремска Каменица
  19. World Investment Report, (2015)
  20. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf)
  21. World Investment Report, (2014)
  22. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf)
  23. World Investment Report, (2011)
  24. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2011\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2011_en.pdf)
  25. World Bank - <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DREM.CD.DT>

Овај рад је примљен **08.11.2015.** а на састанку редакције часописа  
прихваћен за штампу **02.12.2015.** године.