

dr Dragica Stojanovic¹, docent

Fakultet za menadžment Zaječar,

Univerzitet Megatrend, Beograd

STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO IZVOR FINANSIRANJA PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

SAŽETAK: U radu se analiziraju izvori finansiranja privrednog razvoja zemalja Jugoistočne Evrope - Albanije, Bosne i Hercegovine, Bugarske, Crne Gore, Hrvatske, Rumunije, Makedonije i Srbije u periodu od 2009 do 2018. Istraživački fokus rada je sa jedne strane usmeren na analizu stope privrednog rasta, udela domaće štednje i salda tekućeg računa. Sa druge strane, poseban akcenat u analizi se daje podacima o dinamici stranih direktnih investicija. Analaza u radu ukazuje da usled nedostatka domaće štednje i poteškoća sa inostranim zaduživanjem u posmatranom periodu, strane direktne investicije su bile najzastupljeniji izvor finansiranja privrednog i ekonomskog razvoja. Sprovedena analiza za zemlje Jugoistočne Evrope, takođe, pokazuje da je nedostatak domaće štednje uslovio nepovoljnu strukturu tokova stranih direktnih investicija sa krajnjim rezultatom niske stope privrednog rasta. Kada se govori o relevantnosti stranih direktnih investicija za dugoročni privredni razvoj zemalja Jugoistočne Evrope, nameće se zaključak da je potrebna aktivnija politika razvoja koja je usmerena na povećanje udela domaće štednje u bruto društvenom proizvodu kao i rast domaćih investicija. Jednostavno, danas u ovim okolnostima je nerealno očekivati da to budu samo strana ulaganja.

¹ dragica.stojanovic@fmz.edu.rs

Ključne reči: privredni razvoj, izvori finansiranja, strane direktne investicije, domaća štednja, Jugoistočna Evropa

UVOD

Jedan od glavnih ciljeva makroekonomske politike je održivi privredni razvoj. Stoga, su interakcije između privrednog rasta i drugih makroekonomskih varijabli od izuzetnog značaja za kreatore politike razvoja zemalja u svetu. U skladu sa tim, razumevanje odnosa između stranih direktnih investicija (u daljem tekstu SDI) i domaće štednje kao i njihov uticaj na privredni rast je tematika brojnih istraživanja.

Štednja je jedan od glavnih pokretača privrednog rasta. Stvaranje dovoljne količine domaće štednje i njeno efikasno raspoređivanje u najproduktivnije aktivnosti su u fokusu finansiranja privrednog rasta svake zemlje (Cvetanović i Mladenović, 2014). Za razliku od ostvarene stope rasta od pozamljenog kapitala, nivoi rasta ostvareni kroz domaću štednju su održiviji. Štaviše, zemlje sa visokim stopama štednje imaju tendenciju da u kraćem roku dostižu održivi privredni rast. Glavne odrednice štednje su demografska struktura, nivo prihoda, stopa rasta, štednja u javnom sektoru, realna kamatna stopa, trgovinski uslovi, makroekonomska nesigurnost, finansijska liberalizacija, promene u blagostanju domaćinstava i društvenih procesa. (Kolasa i Liberda, 2014) . Ukratko, glavna odrednica ekonomskog zdravlja svake zemlje je ušteda (Patra, Murthi, Kuruva, & Mohanti, 2017). Međutim, nedostatak domaće štednje i poteškoće sa inostranim zaduživanjem posebno u zemljama u razvoju povećavaju značaj i ulogu SDI u finansiranju privrednog i ekonomskog razvoja. Naime, činjenica da se strukturalna diverzifikacija globalne ekonomije i konkurencije ogleda u različitim nivoima razvoja nacionalnih ekonomija, ubrzanje ekonomskog rasta u manje razvijenim ekonomijama, ekonomijama u razvoju ili tranziciji usled nedostatka domaće štednje stvara potrebu privlačenja većeg obima SDI (Nistor, 2014).

Imajući u vidu napred navedeno, SDI su još jedan makroekonomski faktor koji utiče na privredni rast. SDI su glavni izvor transfera tehnologije iz razvijenih zemalja u zemalje u razvoju. Pored transfera tehnologije, raspon potencijalnih efekata stranih ulaganja na domaću privredu ogleda se i u unapređenju kvaliteta ljudskih resursa, obezbeđenju pristupa međunarodnom tržištu kao i ostvarenju konkurentne prednosti na domaćem tržištu. Efekti SDI su uglavnom pozitivni i obostrani što potvrđuje njihov dinamični rast poslednjih decenija. Međutim, nivo realizovanih SDI u nekoj zemlji zavisi od mnogobrojnih faktora: geografskog položaja, stabilnosti okruženja, političkih i ekonomskih sloboda i rizika, pristupa lokalnom i regionalnom

tržištu, pravne sigurnosti, radne snage i institucionalne izgrađenosti u toj zemlji (Stojanović, 2018). U skladu sa tim, pitanje domaće štednje i SDI kao izvori finansiranja privrednog rasta u zemljama Jugoistočne Evrope (udaljem tekstu JIE), (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Rumunija, Makedonija i Srbija) nameće se samo po sebi pre i nakon izbijanja ekonomske krize.

U radu se polazi od stava da SDI nisu dovoljan izvor dugoročnog privrednog razvoja zemalja JIE bez domaćih izvora finansiranja. Kako bi se potvrdio ovaj stav, u radu se najpre kroz teorijski pregled literature ukazuje na značaj SDI i domaće štednje za privredni razvoj. Nadovezujući se na teorijski okvir, u nastavku se analiziraju empirijski podaci o privrednom rastu zemalja JIE kroz % rast BDP-a i % učešće domaće štednje u BDP-u za period 2009-2018. Kroz analizu podataka o prilivu SDI i salda tekućeg računa, zaključna razmatranja ukazuju da u cilju daljeg privrednog razvoja zemalja JIE pored eksternih izvora finansiranja neophodno je uključiti i povećanje domaće štednje.

SDI I EKONOMSKI RAST - PREGLED LITERATURE

U današnjoj svetskoj ekonomiji, SDI predstavljaju najbrži način razvoja jedne zemlje i regiona. Prema tome, danas su one osnovni mehanizam globalizacije svetske privrede, preuzimajući ulogu ključnog razvojnog faktora svake države. Za državu u koju se ulaže, SDI znače otvaranje novih radnih mesta, povećanje izvoza i uopšte, pokretanje privrednog rasta i razvoja. S druge strane, kao oblik ulaganja stranog kapitala, omogućavaju investitoru da stekne pravo svojine, kontrole i upravljanja po osnovu uloženog kapitala. U skladu sa tim, raspon potencijalnih efekata stranih ulaganja na domaću privredu je veoma širok, pri čemu su efekti uglavnom pozitivni i obostrani, a ključni dokaz za to je u njihovom veoma dinamičnom rastu poslednjih decenija (Stojanović et al. 2017).

U tom kontekstu, iako se stavovi pojedinih istraživača i njihovi empirijski nalazi u pogledu uzročnosti SDI-a i ekonomskog rasta veoma razlikuju, odnos između SDI i ekonomskog razvoja je u fokusu značajnog broja akademskih studija (Basu et al. 2003; Vo et. al. 2019a). Naime, Massa (2011) i Raheem i Ogebe (2014), u svojim studijama navode da SDI-e imaju pozitivan efekat na ekonomski rast. Što se tiče istraživanja u pojedinim zemljama, Koojaroenprasisit (2012) ispitaio je uticaj SDI na ekonomski rast u Koreji u periodu 1980–2009. Autor je ustanovio snažan pozitivan efekat SDI na ekonomski rast Koreje. Ista zapažanja se mogu uočiti i u istraživanju Shahbaz i Rahman (2010) u Pakistanu. Nasuprot njima, Konings (2001) u

svojoj studiji nije dokazao pozitivan uticaj SDI na ekonomski rast Poljske u periodu 1993–1997. U kontekstu napred navedenog, i rezultati studije Carkovic i Levine (2005) ukazuju da SDI-e nemaju značajan uticaj na ekonomski rast u zemljama primaocima. Ovi oprečni rezultati proizilaze iz činjenice da efekti SDI-a na ekonomski rast zavise od internih uslova zemlje primaoca (ekonomski, politički, socijalni, kulturni) što dokazuju mnogi autori u svojim studijama Alfaro et al. (2008), Demirsel et al. (2014), Nguyen et al. (2019). Naime, Moura i Forte (2010) u svojoj studiji ističu da vlasti imaju ključnu ulogu u stvaranju uslova za pozitivne efekte ili za smanjenje negativnih efekata SDI-a na ekonomski rast zemalja primaoca.

Nadovezujući se na prethodnu studiju Chowdhury i Mavrotas (2006) ukazuju da je uzročnost između SDI-a i rasta BDP-a specifična za svaku zemlju. Shodno tome, u svojoj studiji Saglam (2017) istražuje odnos između SDI i privrednog rasta zasnovanog na 14 evropskih tranzicijskih ekonomija u periodu 1995-2014. Rezultati istraživanja su pokazali da u Albaniji, Latviji, Rumuniji i Sloveniji SDI daju pozitivan doprinos ekonomskom razvoju za razliku od Bugarske, Bosne i Hercegovine, Makedonije, Republike Slovačke.

Iako je veza između SDI i ekonomskog rasta dvosmislena, većina makroekonomskih studija ipak podržava pozitivnu ulogu SDI u određenim ekonomskim uslovima. Kako se navodi u teoriskoj literaturi, pozitivan uticaj SDI na privredni rast može se ostvariti putem tri kanala (Kovačević, 2004):

1. prvi kanal, neto priliv SDI može doprineti porastu stope domaćih investicija, u slučaju kada zemlja domaćin kao posledicu deficita tekućeg računa ispoljava nesklad između \square štednje i investicija;
2. drugi kanal je rastuća efikasnost preuzete kompanije u zemlji domaćina koja proizilazi iz ekonomije obima proizvodnje i smanjenja neefikasnosti i
3. treći kanal odnosi se na prelivanje znanja i transfer tehnologije inostrang vlasnika u pripojenu kompaniju.

Činjenica da je kapital u procesu globalizacije najpokretljiviji faktor koji može ubrzati privredni razvoj zemlje u koju se ulažu sredstva, stvaranje povoljnog institucionalnog ambijenta predstavlja dugoročan proces koji treba da maksimizira pozitivne efekte i minimizira negativne efekte stranih ulaganja. Shodno tome, nivo realizovanih SDI u nekoj zemlji zavisi od mnogobrojnih faktora: geografskog položaja, stabilnosti okruženja, političkih i ekonomskih sloboda i rizika, pristupa lokalnom i regionalnom tržištu, pravne sigurnosti, radne snage i institucionalne izgrađenosti u toj zemlji. Stoga, međuzavisnost SDI i ekonomskog rasta se dokazuje u analizi makroekonomskih agregata, stope rasta, kretanju investicija, spoljne razmene i sl. (Popović, Savić, (2016). U skladu sa tim, pozitivan dugoročni odnos između SDI i BDP po glavi stanovnika se nalazi u brojnim studijama

(Blomström and Kokko 2002; Alfaro et al. 2004; Olokoyo 2014; Roman and Padureanu 2012).

DOMAĆA ŠTEDNJA I EKONOMSKI RAST- PREGLED LITERATURE

Domaća štednja je jedna od najvažnijih komponenti ekonomskog rasta i zato stopa štednje ima važno mesto u teorijama ekonomskog rasta. Ovo gledište je dodatno podržano i od strane različitih empirijskih istraživanja. Studije o odnosu između ekonomskog rasta i domaće štednje došle su do mešoviten nalaza u zavisnosti od zemlje / grupe, perioda studije i metoda. Anoruo i Ahmad (2001), Baharumshahl et al. (2003), Verma (2007), Odhiambo (2009), Agrawal et al. (2010) i Andrei i Huidumac-Petrescu (2013) su utvrdili da između domaće štednje i privrednog rasta postoji jednosmerna uzročnost. Sa druge strane, Aghion i Hovitt (2005), Greenidge i Miller (2010), Jangili (2011), Budha (2012), Tang i Ch'ng (2012), Tang i Lean (2013) i su u svojim studijama utvrdili da postoji jednosmerna uzročno-posledična veza. Pored ova dva pravca, relativno malo studija kao što su Tang i Chua (2012) i Gulmez i Iardimcioglu (2013) su otkrile da između ekonomskog rasta i domaće štednje postoji dvosmerna uzročnost.

Imajući u vidu napred navedeno, rezultati mnogih studija ukazuju da su domaći izvori veoma važan faktor razvoja u zemljama u razvoju. Naime, kao se oni nagomilavaju tako se povećavaju domaće investicije a sa tim i povećava proizvodnja u zemlji. Tako, stabilan ekonomski razvoj ne može ostvariti bez domaće štednje i investicija. Do istih rezultata su dosli i Aghion et al., (2009), Tang and Tan (2014) Patra i dr. (2017). Kao doprinos ovim tvrdnjama je i istraživanje Tang i Chua (2012), koji su zaključili da domaća štednja prethodi privrednom razvoju. Rezultati navedenih studija nameću zaključak da je domaća štednja svakako najvažniji izvor finansiranja investicija u skoro svim zemljama sveta. Shodno tome industrijski razvijene zemlje svoj razvoj zasnivaju na investicijama koje finansiraju domaćom štednjom. Sa druge strane, manje razvijene zemlje ili zemlje u tranziciji su u nedostatku domaće štednje prinuđene da svoj privredni razvoj finansiraju stranim kapitalom.

PRIVREDNI RAST ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

U transformacionom periodu dugom skoro tri decenije među tranzicionim državama mogu se primetiti velike razlike u institucionalnom i ekonomskom razvoju. Na području JIE sve su primetnije ekonomske (stopa i

održivost privrednog rasta) i institucionalne (efikasne i stabilne institucije u funkciji privrednog rasta) razlike između država koje su članice EU i onih koje su kandidati. Shodno tome, makroekonomski rizici održivosti privrednog rasta na kompletnom području JIE su permanentno prisutni, pri čemu je nezaposlenost najveća u Evropi. Naime, ekonomske disproporcije između JIE i EU su konstantno na ekstremnim granicama, a po svim ekonomskim parametrima, ovaj region pripada periferiji EU. Strukturne promene, sprovedene kroz priliv SDI, rast industrijske proizvodnje i izvoz, doprinele su da neke države JIE (članice EU) značajno povećaju svoje izvozne performanse, što je podiglo kompletne industrije ovih zemalja na viši nivo (Jakopin, 2018). U sledećoj tabeli prikazana je komparativna analiza trendova privrednog rasta u zemljama JIE za period 2009-2018.

Tabela 1. - Realni rast BDP-a u %

Godina Zemlja	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prosek
Albanija	3,35	3,71	2,55	1,42	1,00	1,77	2,22	3,31	3,82	4,15	2,73
Bosna i Hercegovina	-3,00	0,77	0,91	-0,70	2,35	1,15	3,09	3,15	2,13	3,62	1,35
Bugarska	-3,59	1,32	1,91	0,03	0,49	1,84	3,47	3,94	3,81	3,08	1,63
Crna Gora	-5,80	2,73	3,23	-2,72	3,55	1,78	3,39	2,95	4,72	5,08	1,89
Hrvatska	-7,36	-1,50	-0,31	-2,24	-0,55	-0,10	2,44	3,48	3,14	2,63	-0,04
Rumunija	-5,52	-3,90	2,01	2,08	3,51	3,41	3,87	4,80	7,11	3,95	2,13
Severna Makedonija	-0,36	3,36	2,34	-0,46	2,92	3,63	3,86	2,85	0,25	2,67	2,11
Srbija	-2,73	0,73	2,04	-0,68	2,89	-1,59	1,78	3,34	2,05	4,39	1,22
Prosek JIE	-3,13	0,90	1,84	-0,41	2,02	1,49	3,02	3,48	3,38	3,70	1,63

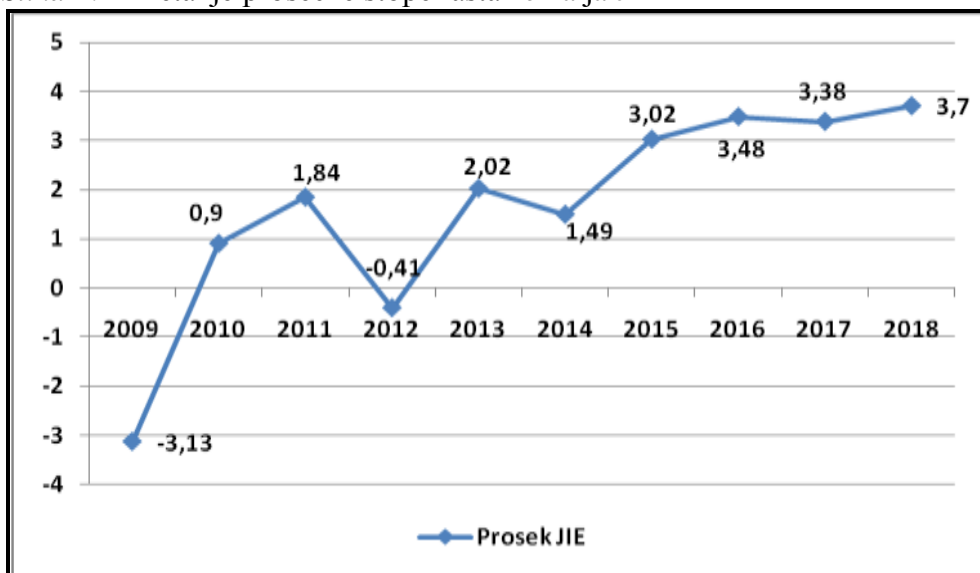
Izvor: World Bank, (2018). <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

U periodu 2009-2018. godine zemlje JIE imale su u proseku stopu privrednog rasta od oko 1,63%. Međutim, ovaj pokazatelj bi bio mnogo bolji da zemlje nisu bile na udaru svetske ekonomske krize. Naime, većina posmatranih ekonomija nisu uspele da prevaziđu negativne krizne udare na svoju privredu u 2009. godini tako da je prosečna stopa privrednog rasta bila minus 3,13%. Pojedinačna analiza zemalja u Tabeli 1 pokazuje da je samo Albanija imala pozitivnu stopu rasta u 2009. godini i to 3,35%. Pored predviđanja da će u narednim godinama doći do većeg rasta BDP-a u posmatranim zemljama, posledice ekonomske krize su se osetile i tokom 2010., 2011. i 2012. godine. Parcijalni oporavak bio je prisutan u periodu 2013- 2015. godine, kada su stope bile pozitivne osim u Hrvatskoj 2013. godine minus 0,55 i Srbiji 2014. godine minus 1,59%. U periodu 2015-2017 iz iste tabele se može uočiti blagi oporavak privrednog rasta u svim zemljama JIE a najviše u Rumuniji u 2017. godini gde je zabeležena stopa rasta od 7,11%. U 2018. godini analizirane zemlje su ostvarile pozitivne stope rasta

pri čemu je najveća zabeležena u Crnoj Gori i to 5,08%, a najmanja u Hrvatskoj 2,63%. Što se tiče Srbije, u 2018. godini stopa rasta iznosila je 4,39%. Posmatrano sa proizvodne strane rast u Srbiji je vođen uslužnim sektorom, dok su vodeće komponente na rashodnoj strani privatna potrošnja i investicije (Ministarstvo finansija Republike Srbije, 2019).

Prilikom analize prosečnih stopa rasta zemalja JIE na Slici 1, može se uočiti da je najveća zabeležena u Albaniji 2,73%. Negativna stopa rasta zabeležena je u Hrvatskoj -1,04% i pored činjenice da je ona članica EU od 2013. godine. Što se tiče ostalih članica EU, prosečna stopa rasta u Bugarskoj je bila 1,63% a u Rumuniji 2,13%. U kontekstu zemalja bivše Jugoslavije najmanja prosečna stopa rasta u posmatranom periodu je zabeležena u Srbiji 1,22%, a najveća u Makedoniji 2,11%. I na kraju, prosečna stopa privrednog rasta regina JIE, u periodu 2009-2018 je bila 1,63%. Imajući u vidu da je prosečna stopa rasta u 2018. godini bila 3,70% i da to deluje na prvi pogled zadovoljavajuće, još uvek su ekonomije zemalja JIE na izrazitom niskom nivou razvijenosti. Shodno tome ubrzanje privrednog rasta je njihov najvažniji ekonomski cilj koji se može obezbediti većim prilivom investicija ali povećanjem domaće štednje.

Slika 1. - Kretanje prosečne stope rasta zemalja JIE



Izvor: Obračun autora prema podacima World Development Indicator

ŠTEDNJA KAO IZVOR FINANSIRANJA PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

Pretpostavka dugoročno održivog privrednog razvoja je povećanje udela štednje u finansiranju investicija. samim tim, ključna pretpostavka privrednog rasta svake zemlje je povećanje udela štednje u cilju očuvanja makroekonomske stabilnosti i ubravanje njenog dugoročno održivog rasta. (Pješčića, 2010). Prilikom analize zemalja JIE, u celini one imaju prosečnu stopu štednje u intervalu od 7,39% (Crna Gora) do 27,78% (Severna Makedonija) što se može videti iz podataka u Tabeli 2. Negativnu stopu štednje u posmatranom periodu je imala Crna Gora i to 2009. godine i iznosila je -0,76%. Takođe, iz iste tabele se može uočiti da je Makedonija tokom čitavog perioda imala natprosečne rezultate što je dovelo do prosečne stope oko 27,78%. Visoke prosečne rezultate ostvarile su i Bugarska kod koje je udeo domaće štednje u BDP u proseku iznosio 24,06%, Hrvatska (20,13%) i Rumunija (22,26%). Što se tiče Srbije u posmatranom periodu udeo domaće štednje u BDP u proseku iznosio 14,52%.

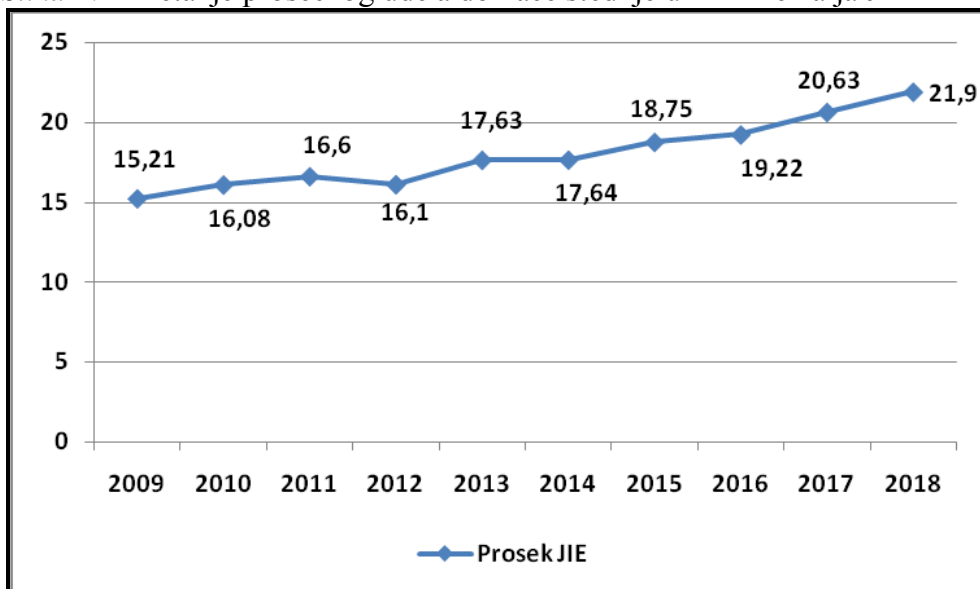
Tabela 2. - Bruto nacionalna štednja kao % BDP

Godina Zemlja	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prosek
Albanija	17,29	19,96	20,54	19,63	17,74	15,94	16,86	17,05	16,44	16,23	17,77
Bosna i Hercegovina	8,69	7,66	6,95	5,46	7,40	8,17	9,39	11,01	13,59	15,18	9,35
Bugarska	20,80	22,06	22,84	22,34	24,07	23,48	22,93	26,23	28,16	27,70	24,06
Crna Gora	-0,76	1,17	4,28	5,13	8,22	7,81	9,12	9,87	14,16	14,90	7,39
Hrvatska	18,29	18,40	17,57	16,51	17,77	18,81	23,05	22,11	24,56	24,21	20,13
Rumunija	22,28	21,69	22,76	22,13	24,52	24,09	23,91	21,26	20,26	19,67	22,26
Severna Makedonija	20,42	23,80	25,87	26,66	27,38	29,73	28,47	30,03	32,43	33,02	27,78
Srbija	14,66	13,87	12,02	10,98	13,97	13,13	16,28	16,20	15,47	18,63	14,52
Prosek JIE	15,21	16,08	16,60	16,10	17,63	17,64	18,75	19,22	20,63	21,19	17,91

Izvor: World Bank, (2018). <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Kao što se može uočiti sa Slike 2 u zemljama JIE udeo domaće štednje u BDP- u uz manje oscilacije karakteriše kontinuirani rast. Zemlje JIE su u posmatranom periodu ostvarile prosečnu stopu od oko 17,91% što je nešto malo više od prosečne ostvarene stope u Albaniji od oko 17,77% .

Slika 2. - Kretanje prosečnog udela domaće štednje u BDP zemalja JIE



Izvor: Obračun autora prema podacima World Development Indicator

Imajući u vidu prosečne stope udela domaće štednje u BDP u zemljama JIE u periodu 2009-2018. godine, može se zaključiti da u cilju nesmetanog finansiranja njihovog razvoja preostaje im uvoz štednje iz zemalja koje imaju, ali to podrazumeva i novo zaduživanje. Pored toga, druga mogućnost su veći obim privlačenja SDI koji istovremeno podrazumeva i uspostavljanje dobrog poslovnog okruženja (Cvetanović, Despotović, 2014).

INVESTICIONA KRETANJA I TRENDVI U JUGOISTOČNOJ EVROPI

Kapital uložen izvan nacionalnih granica dobija multinacionalni karakter, što opravdava međunarodno kretanje kapitala kao najvažnijeg oblika međunarodnog finansiranja ekonomskog razvoja. Kao posledica dinamičkih promena u međunarodnom okruženju, ekonomska kretanja na globalnom nivou su rezultovala promenama u tokovima SDI. Te promene ogledale su se u: njihovom obimu, strukturi i geografskoj raspodeli (Adžić i Tošković, 2015). Učešće priliva SDI u BDP-u u zemljama JIE za period 2009-2018. godine dat je u Tabeli 3.

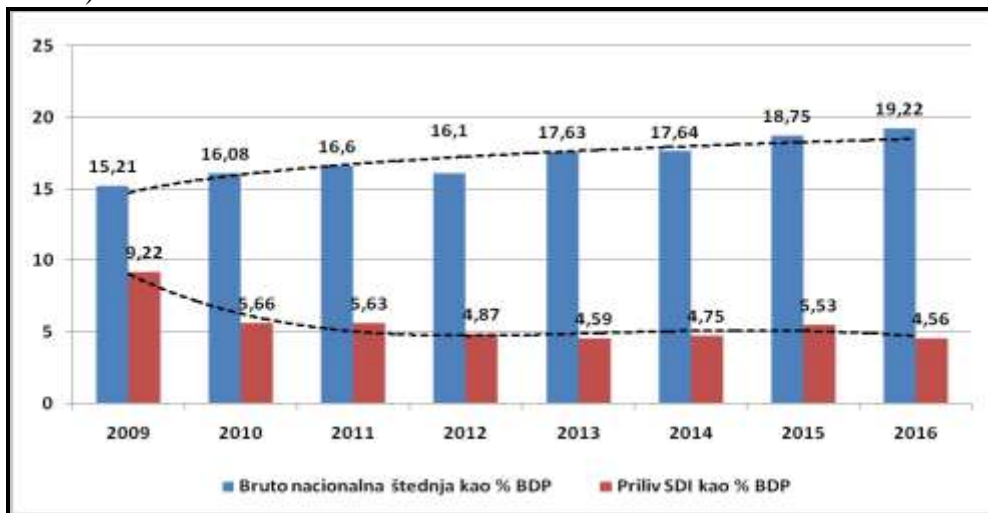
Tabela 3. - Strane direktne investicije, neto prilivi (% BDP-a)

Godina Zemlja	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prosek
Albanija	11,17	9,14	8,14	7,45	9,82	8,69	8,69	8,80	7,85	7,97	8,77
Bosna i Hercegovina	0,79	2,58	2,53	2,28	1,72	2,94	2,36	1,85	2,57	2,42	2,20
Bugarska	7,51	3,64	3,66	3,32	3,58	1,92	4,34	2,77	3,47	1,88	3,61
Crna Gora	37,27	18,32	12,27	15,12	10,00	10,83	17,27	5,18	11,57	8,82	14,67
Hrvatska	5,10	2,38	2,27	2,59	1,61	6,87	0,32	3,61	3,69	2,11	3,06
Rumunija	2,66	1,93	1,29	1,78	2,02	1,94	2,43	3,32	2,81	3,07	2,32
Severna Makedonija	2,76	3,20	4,84	3,47	3,72	0,54	2,95	5,15	3,38	5,12	3,51
Srbija	6,49	4,05	10,01	2,94	4,26	4,25	5,91	5,80	6,56	8,12	5,84
Prosek JIE	9,22	5,66	5,63	4,87	4,59	4,75	5,53	4,56	5,24	4,94	5,50

Izvor: World Bank, (2018). <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Kao što se može učit iz prethodne tabele, zemlje JIE su u posmatranom periodu imale udeo priliva SDI u BDP-u u proseku od oko 5,50%. Što se tiče Srbije, udeo priliva SDI u BDP-u u proseku iznosi oko 5,84%. Najveći udeo priliva SDI u BDP-u ostvarila je Crna Gora 14,67%, dok je najmanji udeo zabeležen u Bosni i Hercegovini 2,20%. Sagledavajući iznos priliva SDI u vremenskom intervalu 2009-2018 godine može se uočiti da je njihov prosek daleko niži od bruto nacionalne štednje (Slika 3).

Slika 3. - Kretanje priliva SDI i bruto nacionalne štednje (prosečne vrednosti za JIE)



Izvor: Obračun autora prema podacima World Development Indicator

ZEMLJE JIE I EKONOMSKI ODNOSI SA INOSTRANSTVOM

Pored domaće važan oblik finansiranja privrednog razvoja je strana štednja. Prema tome, alokacija domaće i strane štednje je jedna od ključnih pretpostavki dugorocnog privrednog rasta a time i jedan od osnovnih uslova makroekonomske efikasnosti. U zemljama u razvoju koje imaju nerazvijene finansijske sisteme štednja se po pravilu usmerava u delatnosti iz koje potiče, dok se u zemljama sa razvijenim finansijskim sistemom štednja koncentriše a investicioni rizici diverzifikuju. Ključni razlog uvoza stranog kapitala u zemljama u razvoju ili tranziciji je nedovoljnost domaće štednje. To znači da što je društveni proizvod po glavi stanovnika na nižem nivou, bez zaduživanja u inostranstvu teže je finansirati privredni razvoj (Cvetanović, Despotović, 2014). Prema tome, usled niskog nivoa dohodaka i većeg nivoa potrošnje budžetski deficit je jedan od izraza niskog nivoa nacionalne štednje. U takvim okolnostima, finansiranje privrednog i industrijskog razvoja su manja ili veća stavka budžetskih rashoda kao kapitalne investicije, subvencije ili aktivirane garancije, odobrene javnim preduzećima (Ćorović, 2019). Procenat deficita tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu zemalja JIE dat je u Tabeli 4.

Tabela 4. - Saldo tekućeg računa (% BDP-a)

Godina Zemlja	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Prosek
Albanija	-15,38	-11,37	-12,93	-10,20	-9,27	-10,78	-8,60	-7,59	-7,54	-6,69	-10,04
Bosna i Hercegovina	-6,45	-6,00	-9,48	-8,63	-5,33	-7,35	-5,07	-4,71	-4,34	-3,72	-6,11
Bugarska	-8,20	-1,91	0,47	-0,98	1,22	1,32	0,12	3,30	3,64	5,36	0,43
Crna Gora	-27,69	-20,59	-14,65	-15,62	-11,46	-12,43	-10,93	-16,17	-15,72	-17,13	-16,24
Hrvatska	-5,04	-1,50	-0,60	-0,37	0,98	0,78	5,03	2,69	5,42	2,39	0,98
Rumunija	-4,73	-5,10	-5,06	-4,79	-1,09	-0,69	-1,21	-2,10	-3,19	-4,57	-3,25
Severna Makedonija	-6,48	-2,11	-2,49	-3,27	-1,64	-0,63	-1,91	-2,90	-0,86	-0,20	-2,25
Srbija	-6,20	-6,44	-10,33	-10,91	-5,77	-5,60	-3,46	-2,93	-5,26	-5,20	-6,21
JIE	-10,02	-6,87	-6,88	-6,85	-4,04	-4,42	-3,25	-3,80	-3,48	-3,72	-5,34

Izvor: World Bank, (2018). <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Kao što se može uočiti podaci u Tabeli 4 ukazuju da u periodu 2009 - 2018. godine od analiziranih ekonomija samo su Hrvatska i Bugarska beležile suficit u bilansu tekućih transakcija. Ostale zemlje karakteriše deficit pri čemu je najniži zabeležen u Makedoniji a najviši u Crnoj Gori. Prosečan deficit tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu za zemlje JIE iznosio je - 5,34%. Negativni predznak znači da su stanovnici Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Rumunije, Makedonije i Srbije potrošili više roba i

usluga nego što su proizveli u tom periodu. To znači da su ove zemlje duži niz godina, obilato koristi eksterne izvore finansiranja, kako za opšte društveni i industrijski razvoj. Na taj način zadatak stranog kapitala je bio da nadomesti nedostajuću domaću akumulaciju, odnosno da omogući finansiranje deficita tekućeg računa platnog bilansa. Uzroci ovakvih negativnih tendencija u privrednom razvoju Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Rumunije, Makedonije i Srbije, vezani su za neodgovarajući odnos između domaće proizvodnje i potrošnje. To je ujedno i bio osnovni izvor spoljne neravnoteže, koji je dodatno potenciran nepovoljnom strukturom bruto domaćeg proizvoda (Ćorović, 2019).

Imajući u vidu napred navedeno, jedna od varijanti povećanja proizvodne sposobnosti ovih zemalja u analiziranom periodu su bile SDI. Prikazani rezultati u Tabeli 5 ukazuju na trend vrednosti SDI tokom perioda 2009-2018.

Tabela 5. - Priliv SDI u zemljama JIE u periodu 2009-2018 (podaci dati u milijardma US)

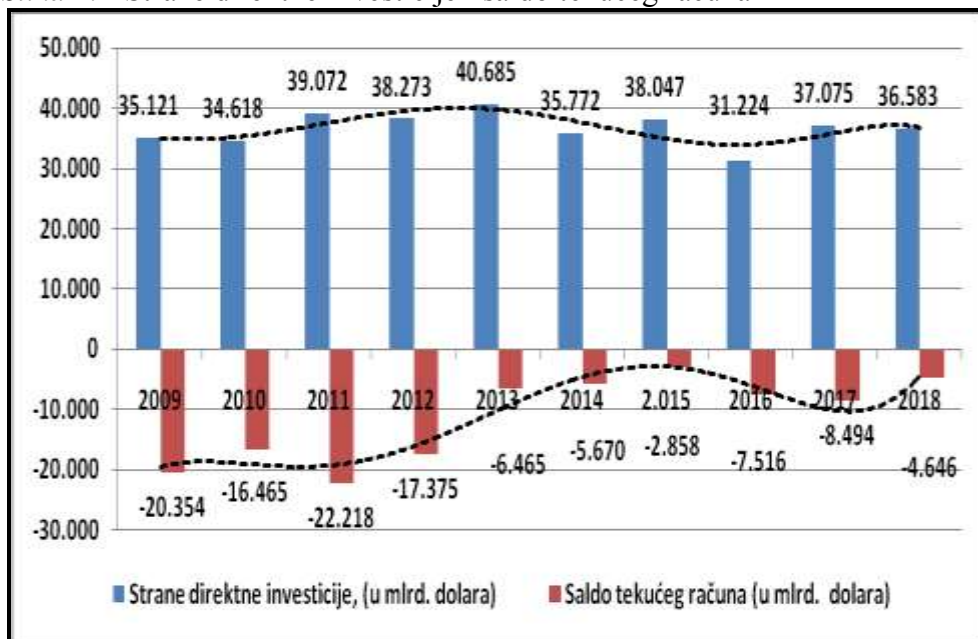
Godina Zemlja	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ukupno
Albanija	1.345	1.090	1.049	918	1.254	1.150	990	1.044	1.023	1.204	11.067
Bosna i Hercegovina	1.385	444	472	392	313	545	383	313	464	489	5.200
Bugarska	3.897	1.843	2.104	1.788	1.989	1.094	2.180	1.477	2.020	1.223	19.615
Crna Gora	1.550	758	557	618	446	497	700	227	561	486	6.400
Hrvatska	15.630	23.819	28.512	32.548	35.062	29.385	30.083	24.485	28.745	30.611	278.880
Rumunija	8.125	4.670	939	396	-840	1.040	1.071	774	986	-2.186	14.975
Severna Makedonija	260	301	508	338	402	61	297	549	381	649	3.746
Srbija	2.929	1.693	4.931	1.275	2.059	2.000	2.343	2.355	2.895	4.107	26.587
JIE	35.121	34.618	39.072	38.273	40.685	35.772	38.047	31.224	37.075	36.583	366.470

Izvor: World Bank, (2018). <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Kao što se može uočiti, posmatrani period karakterišu značajne varijacije priliva, koje su nastale pre svega usled sprovođenja tranzicionih procesa i uticaja globalne ekonomsko-finansijske krize. Kao što se može uočiti u 2009. godini je ostvaren priliv od 35.121 milijarde USD. Usporavanje privredne i investicione aktivnosti u usled svetske ekonomske takođe se može uočiti i u 2010. godini. Naime u toj godini ukupne investicije zemalja JIE su iznosile 34.618 milijarde USD, pri čemu je najveći priliv ostvaren u Hrvatskoj 23.819 milijarde USD. Međutim, prilivi SDI su nastavili sa rastom u 2011. godini, pri čemu je Hrvatska beležila 28.512 milijarde USD a Srbija 4.931. Nakon tog perioda iz tabele se može učiti da iz godine u godinu raste priliv SDI u analiziranim zemljama tako da je najveći priliv zabeležen u 2013. godini i to 40.685 milijarde USD. Uz manje

oscilacije u naredim godinama dolazi do manje zainteresovanosti investitora za JIE tako da je u 2018 ostvaren priliv od 36.583 milijarde USD. Što se tiče Srbije u posmatrenom periodu najveći priliv je ostvarila u 2011. i to 4.931 milijardu USD i 2018. godini 4.107 milijardi USD..

Slika 4. - Strane direktne investicije i saldo tekućeg računa



Izvor: Obračun autora prema podacima World Development Indicator

Na osnovu podataka iz prethodne tabele, može se uočiti da tokom posmatranog perioda investicioni tokovi SDI u zemljama JIE su imali dinamičnu putanju (Slika 2). Ukupan priliv SDI u regionu JIE je iznosio 381.445 milijarde USD. Od analiziranih zemalja najveće interesovanje investitora je bilo za Hrvatsku čiji je priliv bio 278.800 milijarde USD. Najmanji priliv je ostvarila Makedonija 3.746 milijarde USD. Pored Hrvatske najveći priliv SDI u posmatranom periodu je imala Srbija i to 26.587 milijarde USD. Polazeći od toga da su SDI u radu tretirane kao izvori finansiranja privrednog razvoja zemalja JIE nameće se pitanje dalje ekonomske budućnosti ovih zemalja.

ZAKLJUČAK

U današnjoj svetskoj ekonomiji SDI predstavljaju najbrži način razvoja jedne zemlje i regiona. Za državu u koju se ulaže SDI znače otvaranje novih radnih mesta, povećanje izvoza i uopšte, pokretanje privrednog rasta i

razvoja. Međutim, ne poričući njihovu korisnost i brojne pozitivne efekte postavlja se pitanje: Da li one mogu biti jedini izvor finansiranja privrednog razvoja?

Sprovedena analiza u radu ukazuje da zemlje JIE u periodu 2009-2018. godine nisu uspele da izbalansiraju svoje strukture finansiranja privrednog razvoja i pored činjenice da je ukupan priliv SDI 366.470 milijardi USD. Naime, SDI kao dugoročni oslonac i njihova neadekvatna struktura nisu bile podrška obezbeđenju bruto promene strukture BDP u pravcu većeg industrijskog razvoja. Kada se govori o održivijoj stopi rasta, zemlje JIE su zapostavile domaće izvore, što je protivurečno ekonomskoj teoriji po kojoj je domaća štednja osnovni izvor finansiranja dugoročnog privrednog razvoja. Nedostatak domaće štednje dovelo je do nepovoljne strukture tokova SDI sa krajnjim rezultatom niske prosečne stope privrednog rasta oko 1,63%. Prezentovana analiza u radu nameće zaključak o neophodnosti baziranja budućeg privrednog razvoja zemalja JIE na rastu industrije i povećanju njenog udela u stvaranju BDP-a, kao i dinamičnom rastu domaćih investicija umesto rasta unutrašnje potrošnje.

SUMMARY

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AS A MEANS OF FINANCING THE ECONOMIC DEVELOPMENT OF SOUTHEASTERN EUROPEAN COUNTRIES

The paper analyzes the sources of Southeastern European countries' economic development financing – Albania, Bosnia and Herzegovina, Bulgaria, Montenegro, Croatia, Romania, Macedonia, and Serbia in the period from year 2009 to year 2018. The research focus is on the one hand directed towards the analysis of the economic growth rate, the share of domestic savings and the current account balance. On the other hand, particular attention in the analysis is given to the data on the dynamics of foreign direct investment. The analysis in the paper indicates that due to the lack of domestic savings and difficulties with foreign borrowing, in the observed period, foreign direct investment was the most represented source of financing for economic development. The analysis for the SEE countries also shows that the lack of domestic savings caused the unfavorable structure of foreign direct investment flows with the end result of a low economic growth rate. When it comes to the relevance of foreign direct investment for the long-term economic development of Southeastern European countries, the paper concludes that a more active development policy is needed, aimed at increasing the share of domestic savings in gross domestic product as well as the growth of the domestic investment. Simply

put, in present circumstances, it is unrealistic to rely heavily on foreign investments.

Key words: economic development, sources of financing, foreign direct investment, domestic savings, Southeast Europe

LITERATURA

1. Aghion, P., Howitt, P. (2005). When does domestic saving matter for economic growth?. *Financial Frictions and the Macroeconomy Workshop*, 18 – 19 November. Internet <http://www.bankofcanada.ca/wpcontent/uploads/2010/08/ahsavingsnov14.pdf>
2. Aghion, P., Howitt, P. (2009). *The Economics of Growth*. MIT Press.
3. Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., Volosovych, V. (2008). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2), pp 347-368.
4. Agrawal, P., Sahoo, P., Radjan, D.K. (2010). Savings behavior in India: Co-integration and causality evidence. *Singapore Economic Review*, 55(2), 273-295.
5. Andrei, E.A., Petrescu-Huidumac, E.C. (2013). Saving and economic growth: An empirical analysis for Euro area countries. *Theoretical and Applied Economics*, 20(7), 43-58.
6. Anoruo, E., Ahmad, Y. (2001). Causal relationship between domestic savings and economic growth: Evidence from seven African countries. *African Development Review*, 13(2), 238–249.
7. Adžić, S.J., Tošković D.J. (2015). Analiza trenda kretanja priliva stranih direktnih investicija u tranzicionim ekonomijama Zapadnog Balkana. *Poslovna Ekonomija*, IX(II), 235-258.
8. Baharumshahl, A.Z., Thanoon, A.M., Rashid,S. (2003). Savings dynamic in Asian countries. *Journal of Asian Economics*, 13, 827-845.
9. Basu, P., Chakraborty, C., Reagle, D. (2003). Liberalization, FDI, and Growth in Developing Countries: A Panel Cointegration Approach. *Economic Inquiry*, 41, 510- 516.
10. Budha, B. (2012). A multivariate analysis of savings, investment and growth in Nepal. Internet <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/43346> [Preuzeto 15.03.2020].
11. Carkovic, M., Levine, R. (2005). Does foreign direct investment accelerate economic growth? *In Does foreign direct investment promote development?* ed. Moran, H.T., Graham, M.E., Blomström, M., 195–220. Washington, DC: Institute for International Economics.

12. Chanda, A.L.A., Ozcan, K.S., Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64, 89–112.
13. Chowdhury, A., Mavrotas, G. (2006). FDI and growth: What causes what?. *The World Economy*, 29(1), 9-19.
14. Cvetanović, S., Despotović, D. (2014). Izvori finansiranja razvoja zemalja Zapadnog Balkana u periodu 2001-2012. godine. *Ekonomika*, 60(3), 59-66.
15. Cvetanović, S., Mladenović, I. (2014). *Ekonomija kapitala i finansiranje razvoja*. Niš: Sopstveno izdanje
16. Ćorović, E. (2019). Strukturni problemi finansiranja privrednog rasta Republike Srbije. *Naučne Publikacije Državnog Univerziteta u Novom Pazaru Serija B: Društvene & humanističke nauke*, 2(1), 28-45.
17. Greenidge, K., Miller, C. (2010). Causal chains between savings investment and growth: Evidence for Latin America and the Caribbean. *Business, Finance & Economics in Emerging Economies*, 5(2), 121-170.
18. Gulmez, A., Yardımcıoğlu, F. (2013). BRICS ülkeleri ile Türkiye'nin ekonomik büyümesinde ulusal ve yabancı tasarrufların etkisi: Panel veri analizi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(1), 47-68.
19. Hong, D:V., A Vo, The A., Zhang, Z. (2019a). Exchange Rate Volatility and Disaggregated Manufacturing Exports: Evidence from an Emerging Country. *Journal of Risk and Financial Management*, 12, 12.
20. E. (2018). Privredni rast i institucionalna tranzicija Republike Srbije. *Ekonomski horizonti*, 20(2), 95-108.
21. Jangili, R. (2011). Causal relationship between saving, investment and economic growth for India – What does the relation imply? *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 32(1), 25-39.
22. Kolasa, A., Liberda, B. (2014). Determinants of saving in Poland: Are they different than in other OECD countries?. *Working Papers No. 13/2014 (130)*, University of Warsaw.
23. Konings, J. (2001). The effects of foreign direct investment on domestic firms. *Economics of Transportation*, 9, 619-33.
24. Koojaroenprasit, S. (2012). The impact of foreign direct investment on economic growth: A case study of South Korea. *International Journal of Business and Social Science*, 3, 8-19.
25. Kovačević, R. (2004). Uticaj stranih direktnih investicija na privredni rast iskustva zemalja Evropske Unije. *Bibliid*, LVI(4), 409-446.
26. Magnus, B., Kokko, A. (2002). The Economics of International Investment Incentives. Internet <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2487874.pdf> [Preuzeto 15.03. 2020.].

27. Massa, I. (2011). *Impact of Multilateral Development Financial Institutions on Economic Growth*. Overseas Development Institute, 1-23.
28. Ministarstvo finansija Republike Srbije, (2019), Tekuća makroekonomska kretanja, Realni sektor <https://www.mfin.gov.rs/>
29. Moura, R., Forte, R. (2010). The effects of foreign direct investment on the host country economic growth-theory and empirical evidence. *FEP Working Papers No. 390*, Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.
30. Nguyen, Ha M., Bui, H.N., Vo. H.D. (2019). The Nexus between Economic Integration and Growth: *Application to Vietnam*. *Annals of Financial Economics*, 14, 1950041.
31. Nistor, P. (2014). FDI and economic growth, the case of Romania. *Procedia Economics and Finance*, 15, 577-582.
32. Odhiambo, N.M. (2009). Savings and economic growth in South Africa: A multivariate causality test. *Journal of Policy Modeling*, 31, 708-718.
33. Omowunmi, F.O. (2014). Foreign direct investment and economic growth: A case of Nigeria. *Bharati J. Manag. Res*, 4, 1–20.
34. Patra, S. K., Murthy, D. S., Kuruva, M. B., Mohanty, A. (2017). Revisiting the causal nexus between savings and economic growth in India: An empirical analysis. *Economia*, 18(3), 380-391.
35. Pješčića, V. (2010). Značaj domaće štednje za novi model privrednog rasta u Srbiji. <https://www.nbs.rs/internet/latinica/15/mediji/govori/VP-G-20101029.html>, [Preuzeto 15.04. 2020.].
36. Popović, G., Savić, M. (2016). Uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski rast u Evropskoj Uniji. *Međunarodna Ekonomija*, Internet <http://oikosinstitut.org/wp-content/uploads/2016/11/popovic.pdf> [Preuzeto 15.03.2020.].
37. Raheem, I.D., Ogebe, J.O. (2014). External financial flows, policies and growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Global and Scientific Issues*, 2(4), 21-32.
38. Roman, D.M., Padureanu, A. (2012). Models of foreign direct investments influence on economic growth: Evidence from Romania. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3, 25-29.
39. Saglam, Y. (2017). FDI and Economic Growth in European Transition Economies: Panel Data Analysis. *Journal of Yasar University*, 12(46), 123-135.
40. Shahbaz, M., Rahman, M.M. (2010). Foreign capital inflows-growth nexus and role of domestic financial sector: An ARDL co-integration approach for Pakistan. *Journal of Economic Research*, 15, 207–31.

41. Stojanovic, D., Ilic, B., Mihajlovic, D. (2017). Strane direktne investicije u ostvarivanju ciljeva održivog razvoja lokalnih zajednica u Srbiji. *Ecologica*, 86, 265-271.
42. Stojanović, D. (2018). Strane direktne investicije, izvoz i ekonomski rast u Srbiji. *Poslovna ekonomija*, XII, (1), 54–72.
43. Tahir, M.D., Ögüt, A., Mucuk, M. (2014). The Effect of Foreign Direct Investment on Economic Growth: The Case of Turkey. *Paper presented at International Academic Conferences, Prague, Czech Republic*.
44. Tang, C.F., Ch'ng, S.K. (2012). A multivariate analysis of the nexus between savings and economic growth in the ASEAN-5 Economies. *Margin-The Journal of Applied Economic Research*, 6(3), 385-406.
45. Tang, C.F., Chua, Y.S. (2012). The savings growth Nexus for the Malaysian economy: A view through rolling sub-samples. *Applied Economics*, 44, 4173-4185.
46. Tang, C.F., Lean, H.H. (2013). The role of savings on economic growth in Malaysia: A view from generalized variance decomposition analysis. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 47(3), 199-214.
47. Tang, C.F., Tan, W.B. (2014). A revalidation of the savings–growth Nexus in Pakistan. *Economic Modelling*, 36, 370–377.
48. Verma, R. (2007). Savings, investment and growth in India. *South Asia Economic Journal*, 8(1), 87-98.
49. World Bank, (2018). World Development Indicators (WDI). Internet <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> [Preuzeto 05.03.2020.]

Ovaj rad je primljen **28.05.2020.**, a na sastanku redakcije časopisa
prihvaćen za štampu **02.09.2020.** godine.