

**ANALIZA PRILIVA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA:
KOMPARACIJA IZMEĐU REPUBLIKE SRBIJE I REPUBLIKE
HRVATSKE**

**ANALYSIS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS INFLOW:
COMPARISON BETWEEN REPUBLIC OF SERBIA AND REPUBLIC
OF CROATIA**

Goran Pavlović⁸³

DOI: <https://doi.org/10.31410/EMAN.2018.245>

Sadržaj: *Kao jedan od načina međunarodnog kretanja kapitala, strane direktne investicije predstavljaju poslovni poduhvat trajnijeg karaktera koji se javlja kada preduzeće locirano u jednoj zemlji stiče vlasništvo nad materijalnom i nematerijalnom aktivom u drugoj zemlji. Pored kapitala, strane direktne investicije podrazumevaju i transfer realnih sredstava, poput savremenih tehnologija, opreme i sredstava rada, ali i savremenih poslovnih metoda i upravljanja. Kao takve, strane direktne investicije od posebnog su značaja za manje razvijene ekonomije koje imaju deficit kapitala koji je potreban za osnaživanje privrede. Republika Srbija i Republika Hrvatska nekada su bile deo jedinstvenog ekonomskog tržišta, čiji je raspad praćen brojnim problemima. Brojni su faktori koji su doveli do neravnomernog priliva stranog kapitala u ovim državama, pri čemu svakako treba uvažiti činjenicu da je Republika Hrvatska deo jedinstvenog evropskog tržišta koji joj omogućava lakši pristup stranom kapitalu. Osnovni cilj ovog rada jeste utvrđivanje razlike u obimu priliva stranih direktnih investicija između Republike Srbije i Republike Hrvatske. Analizom ukupnog priliva stranog kapitala u periodu od 1991. do 2017. godine, utvrđeno je da prethodno navedena razlika izostaje.*

Ključne reči: *strane direktne investicije, kapital, Srbija, Hrvatska*

Abstract: *As one of the method of international capital flow, foreign direct investments represents business endeavor of a lasting character, which occurs when a company located in one country acquires ownership of tangible and intangible asset located in other country. Besides capital, foreign direct investments includes transfer of real assets, such as modern technology, equipments and tools, but also modern business methods and management. Understood so, foreign direct investements are very important for less developed economies with capital deficit, which is important for strengthening of the economy. Republic of Serbia and Republic of Croatia were once a part of the unique economic market, whose breakdown was accompanied by numerous problems. Numerous factors have led to an uneven foreign capital inflow in these states, where should take into account that Republic of Croatia is a part of unique European market, which allows it easier access to foreing capital. The main aim of this paper is determining the difference in the volume of inflows of foreign direct investments between Republic of Serbia and Republic of Croatia. Analyzing the total inflow of foreign capital in the period from 1991. to 2017, it was found that the aforementioned difference is absent.*

Key words: *foreign direct investments, capital, Serbia, Croatia*

⁸³ Doktorand Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu, Srbija

1. UVOD

Pored portfolio investicija i međunarodnih kredita, strane direktne investicije (SDI) predstavljaju jedan od tri osnovna načina kretanja kapitala između država [15]. Kako su savremeni uslovi poslovanja karakteristični po tome što je sve manji značaj materijalne aktive, a sve veći značaj faktora poput brenda, licenci, autorskih prava, jedinstvene prakse poslovanja itd, jasno je da pored transfera kapitala i fizičke imovine, SDI podrazumevaju i transfer nematerijalne aktive. Posmatrane na taj način, SDI mogu imati veliku ulogu u razvoju nacionalne ekonomije, posebno one u kojoj postoji niska akumulaciona sposobnost kapitala [18]-[29].

Kao integrativni deo nekadašnjeg jedinstvenog ekonomskog sistema, Srbija i Hrvatska su počele sa privlačenjem stranog kapitala krajem osamdesetih godina. Na samom početku priliv kapitala nije bio tako visok, ali ipak, najveći priliv stranog kapitala u ukupnom iznosu i po stanovniku ostvaren je u Hrvatskoj, a potom u Srbiji [14]. Krajem 20. veka, kao i prvih godina 21. veka, u Srbiji se odvijaju rat i krupne političke promene, dok Hrvatska obavlja proces tranzicije, ekonomski i društveno - politički oporavak koji joj omogućava ulazak u Evropsku uniju. U tom periodu, kretanje SDI u Srbiji je neravnomerno i najčešće se kreće u intervalu od 2000 do 3000 miliona dolara [10], dok se u Hrvatskoj ostvaruju relativno visoki, ali još neravnomerniji prilivi. Sa druge strane, Republika Hrvatska je, za razliku od Srbije, danas članica Evropske unije, ima razvijeniji ekonomski sistem, pa samim tim može lakše pristupiti stranom kapitalu.

Imajući u vidu navedeno, osnovni cilj ovog rada jeste utvrđivanje razlike u obimu SDI između Republike Srbije i Republike Hrvatske. Uvažavajući opredeljeni cilj, predmet istraživanja u radu jeste ukupno ostvaren obim SDI Republike Srbije i Hrvatske u periodu 1991 – 2017. godine. Uz tako postavljen cilj i predmet istraživanja, može se izvesti sledeća osnovna hipoteza u radu:

H₀: *Postoji statistički značajna razlika u obimu privučenih stranih direktnih investicija između Republike Srbije i Republike Hrvatske.*

2. ANALIZA PRILIVA SDI U REPUBLICI SRBIJI I REPUBLICI HRVATSKOJ

Uprkos velikom značaju koje imaju, SDI nemaju jednu univerzalno prihvaćenu definiciju. Može se reći da SDI predstavljaju poslovni poduhvat u kojem investitor koji se nalazi u jednoj zemlji stiče vlasništvo nad aktivom koja se nalazi u drugoj zemlji [17]. Iako univerzalna definicija ne postoji, generalno je prihvaćeno da će se transakcija tretirati kao SDI ukoliko preduzeće koje vrši transfer kapitala stiče minimum 10% vlasništva u poslovnom poduhvatu [4]-[15]. Kao takve, SDI najčešće mogu da se realizuju na jedan od sledećih načina [20]:

- putem merdžera,
- akvizicija,
- zajedničkih ulaganja,
- *greenfield* i *brownfield* investicija i
- koncesija.

Kako je u savremenim uslovima poslovanja karakteristična dominacija intelektualnog, ljudskog i relacionog kapitala, jasno je da SDI pored transfera kapitala i fizičke imovine podrazumevaju i transfer nematerijalne aktive. Upravo zbog toga SDI obezbeđuju brojne pozitivne, ali i

negativne efekte, kako za zemlju uvoznicu, tako i za zemlju izvoznicu kapitala, kao što je to prikazano na Slici 1.

ZEMLJA	POZITIVNI EFEKTI	NEGATIVNI EFEKTI
UVOZNICA KAPITALA	<ul style="list-style-type: none"> - Priliv savremene tehnologije, - bolja distribucija, - pozitivan uticaj na trgovinski bilans zemlje, - akceleracija privrednog razvoja, - rast zaposlenosti, - rast BDP-a, - povećanje zaposlenosti, - bolja reputacija u svetu, - bolja snabdevenost tržišta, - rast kvaliteta proizvoda i usluga, - manje partijskog zapošljavanja 	<ul style="list-style-type: none"> - gubitak suvereniteta, - eksploatacija radne snage, - nemilosrdno trošenje resursa, - regionalna i privredna razvojna disproporcija, - tehnološka zavisnost, - transferne cene, - izvoz profita
IZVOZNICA KAPITALA	<ul style="list-style-type: none"> - pristup resursima, radnoj snazi i kapacitetima strane zemlje, - veći obim prodaje i prihoda, - korišćenje povlastica, - korišćenje deficitarnih sirovina, - politički uticaj 	<ul style="list-style-type: none"> - gubitak tehnološke leaderske pozicije, - konflikt ciljeva sa stranim partnerom, - raskid ugovora od strane države, - smanjenje agregatne tražnje u zemlji i pojava recesije

Slika 1. Pozitivni i negativni efekti SDI

Izvor: [2]-[3]-[5]-[6]-[8]-[11]-[12]-[14]-[16]

Tokom devedesetih godina 20. veka na prostoru Zapadnog Balkana nije ostvaren značajniji priliv SDI. Kao rezultat raspada SFRJ, ratova, hiperinflacije, društvenih i političkih nemira, kao i sankcija Saveta bezbednosti UN, dolazi do osiromašenja poslovnog okruženja i do gotovo potpunog zaustavljanja priliva stranog kapitala. Prvi korisnici stranog kapitala početkom devedesetih godina bile su Albanija i Hrvatska, a kasnije i druge zemlje bivše SFRJ, pri čemu je najveći priliv SDI na ukupnom nivou ostvarila Hrvatska (24,6 mlrd. dolara), dok je Srbija sa 19,5 mlrd. dolara na drugom mestu. Hrvatska takođe u tom periodu ostvaruje i najviši priliv SDI po stanovniku (5,527 dolara) [14]. Ozbiljniji priliv stranog kapitala Hrvatska ostvaruje tek od 1996. god, nakon što su završeni konflikti na prostoru SFRJ. U periodu od 1996. do 1999. god, SDI u Hrvatskoj rastu u početku sa 100 mil. na 500 mil, da bi u konačnom dostigle iznos od 1,3 mlrd. dolara [1]. Kako su tokom devedesetih godina preduzeća u Hrvatskoj još uvek bila društvena, najviše priliva stranog kapitala ostvaruje se privatizacijom domaćih preduzeća. Upravo je najviši priliv SDI u Hrvatskoj ostvaren tokom 1999. godine privatizacijom Hrvatskog Telekomu (1,2 mlrd. dolara). Početkom 21. veka Hrvatska postaje članica Svetske trgovinske organizacije, vrši dalji proces privatizacije i tranzicije, pristupa procesu integracija sa svetom potpisujući Pakt o stabilnosti, Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, ulazi u CEFTU i započinje pregovore oko pristupa u Evropsku uniju. Na taj način Hrvatska otvara svoje tržište za priliv stranog kapitala, što joj 2000. godine omogućava da bude na drugom mestu po prilivu SDI u Jugoistočnoj Evropi, odmah posle Rumunije, dok je Srbija sa znatno manjim iznosom na petom mestu. Međutim, u tom periodu Srbija započinje proces političkih, društvenih i ekonomskih promena, što joj omogućava početak znatnog priliva stranog kapitala, pa zajedno sa Hrvatskom predstavlja jedno od primarnih tržišta za plasman SDI. Sve do tih godina, u Hrvatskoj je 65% ukupnog ulaganja realizovano u tri delatnosti: telekomunikacije (24%), finansijsko posredovanje (21%) i proizvodnja farmaceutske opreme (20%). U trgovinu je uloženo svega 4 – 4,5%, dok je još manje kapitala plasirano u proizvodnju piva, sokova i hemijskih proizvoda. Najveći investitori u Hrvatskoj bile su SAD, Nemačka, Austrija, Italija, Holandija i Luksemburg, pri čemu SAD najviše sredstava ulažu u farmaceutsku industriju, Nemačka u telekomunikacije, Austrija i Italija u finansijsko posredovanje [1]-[19]. Zaključno

sa 2010. godinom, Hrvatska ostvaruje najviše SDI u sektoru usluga, dok u proizvodnju odlazi 21% stranog kapitala [8]. Kako Republika Hrvatska ima izlaz na Jadransko more, priliv značajne količine stranog kapitala ostvaruje se i na osnovu turističke delatnosti, pre svega u domenu nekretnina, smeštaja, ishrane i trgovine [13]. Ovome treba dodati i činjenicu da Hrvatska 2013. godine pristupa Evropskoj uniji, te na taj način stiže lakši pristup stranom kapitalu. Već 2014. godine ostvaruje se veliki priliv stranog kapitala (2,870 mlrd. dolara) [28].

Za razliku od Hrvatske, Srbija se tokom devedesetih godina bori sa visokom inflacijom i veliki iznos sredstava izdvaja za izbeglice i vojsku, suočava se sa nestašicom osnovnih životnih potreština, a povrh svega i sa sankcijama Saveta bezbednosti UN. Zbog svega navedenog, ali i lošeg sprovođenja procesa privatizacije, iznos stranog kapitala do 2000. godine jedva da premašuje 1000 mil. dolara [22]. SDI u tom periodu uglavnom se realizuju procesom privatizacije preduzeća, pri čemu je najveći iznos kapitala privučen 1997. godine, kada su italijanska kompanija STET i grčka kompanija OTE otkupile 49% kapitala Telekoma Srbije (29% i 20%, respektivno). Na početku perioda, najveći broj investitora dolazi iz Nemačke, Grčke, Holandije, Slovenije, Francuske, Švajcarske itd. U periodu od 2001. do 2007. SDI se

prosečno godišnje uvećavaju za 18,92% [13]. Ipak, može se zapaziti da se u tom periodu SDI neravnomerno kreću, što je bila posledica unutrašnjih činilaca, ali i proglašenja nezavisnosti Kosova od strane UN, otcepljenja Crne Gore i svetske ekonomske krize. Celokupan period od 2011. godine može se podeliti u tri dela [10]. Prvi period obuhvata razdoblje od 2001. do 2005. godine, kada je privučeno oko 3,1 mlrd. dolara stranog kapitala, koji je prvenstveno uloženi u proces privatizacije profitabilnih preduzeća. U periodu od 2006. do 2008. privučeno je preko 6 mlrd. dolara, ali u tom periodu nije bilo *greenfield* investicija. U periodu od 2009. do 2011. SDI su bile manje za oko 50%, ali su ovog puta više plasirane u prerađivačku industriju. Do 2011. godine, najveći strani investitori bili su: *Telenor, Gazprom Neft, Fiat, Delhaize, Philip Morris, Agrocor* itd. Tokom 2013. godine u Srbiji se najviše ulaže u uslužni sektor, prvenstveno u bankarstvo i trgovinu, zatim u poljoprivrednu proizvodnju, građevinarstvo i snabdevanje vodom, pri čemu je skoro 90% investitora bilo iz Evrope [9]. U poređenju sa Hrvatskom, do 2010. godine Srbija takođe najviše investicija privlači u domenu usluga, dok je u proizvodnju uloženo svega 19% stranog kapitala [8]. Sve do 2010. godine Srbija zaostaje za Hrvatskom po pitanju SDI, da bi onda, u vrlo kratkom periodu od dve godine, ostvarila pet puta veći priliv stranog kapitala. U periodu od 2012. godine dolazi do promene u strukturi priliva SDI. Znatno je manje investicija u oblasti finansija (3,8%), elektrotehnike (5,6%), mašina (5,1%) i građevinarstva (6%). Znatno veći priliv SDI ostvaren je u industriji hrane, pića i poljoprivrede (11,4%), automobilske (16,8%) i tekstilnoj industriji (18,1%). Najveći broj investitora po vrednosti SDI dolazi iz Italije (17,2%), Nemačke (13,2%) i Austrije (10,7%). Po broju projekata, najveći broj investitora dolazi iz Italije (13,6%), SAD-a (11,9%) i Austrije (11,8%). Rastući trend priliva SDI očekuje se i u narednom periodu. Kada je reč o *greenfield* investicijama, prema podacima *fDI Intelligence*-a, Srbija ostvaruje *Greenfield* indeks od 12,02, što znači da je 12 puta više privukla ovakvih investicija od neke ekonomije slične veličine i

Goran Pavlović

Rođen je 1990. godine u Jagodini, živi u Svilajncu. Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu završio je 2015. godine i iste upisao master akademske studije na modulu međunarodni menadžment. 2016. godine završava master studije i upisuje doktorske akademske na istom fakultetu, na modulu upravljanje poslovanjem. Njegove posebne oblasti interesovanja jesu upravljanje ljudskim resursima, organizaciono ponašanje i strategijski menadžment. Odlično čita, govori i piše engleski jezik.



nalazi se na prvom mestu po tom pitanju. Sa druge strane, vrednost indeksa za Hrvatsku iznosi 1,64, što znači da je na 50. mestu [7].

3. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Kako bi se utvrdio cilj i ispitala hipoteza rada, na osnovu sekundarnih podataka formiran je uzorak koji se sastoji od ukupno ostvarenog priliva SDI u Republici Srbiji i Republici Hrvatskoj u periodu od 1991. do 2017. godine. Navedeni podaci mogu se naći u brojnim nacionalnim i međunarodnim izvorima, ali su zbog relevantnosti, sigurnosti i pouzdanosti, za potrebe rada prikupljeni iz nekoliko izvora Ujedinjenih Nacija. Uzorak je sastavljen od izveštaja Konferencije Ujedinjenih Nacija o trgovini i razvoju iz 2003, 2005, 2006, 2007, 2010, 2011. i 2017. godine. Kako je u periodu od 1991. do 1996. godine kretanje SDI bilo usporeno, podaci za navedeni period preuzeti su iz izveštaja [22], koji su metodologijom Ujedinjenih Nacija utvrđeni kao prosek kretanja. Za utvrđivanje najnovijih podataka, odnosno SDI realizovanih u toku 2017. godine, preuzeti su podaci iz Narodne Banke Srbije i Narodne Banke Hrvatske, pri čemu u slučaju Hrvatske nedostaju podaci za poslednji kvartal. Uzorak formiran od ukupno ostvarenog priliva SDI Republike Srbije i Republike Hrvatske predstavljen je u Tabeli 1.

Republika Srbija		Republika Hrvatska	
Godina	Iznos	Godina	Iznos
1991-1996*	66	1991-1996*	216
1997	740	1997	533
1998	113	1998	932
1999	112	1999	1467
2000	25	2000	1089
2001	165	2001	1561
2002	475	2002	981
2003	1360	2003	2042
2004	966	2004	1076
2005	1481	2005	1695
2006	5128	2006	3556
2007	3462	2007	5023
2008	2995	2008	6140
2009	1920	2009	2605
2010	1329	2010	583
2011	4932	2011	1692
2012	1299	2012	1504
2013	2053	2013	958
2014	1996	2014	2870
2015	2347	2015	270
2016	2299	2016	1745
2017	2100	2017	1,29**

Tabela 1. Ukupno realizovane SDI u Republici Srbiji i Republici Hrvatskoj (u mil. evra)

Napomena: ** - podaci bez četvrtog kvartala

Izvor: [21]-[22]-[23]-[24]-[25]-[26]-[27]-[28]-[29]-[31]-[32]

4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Posmatrajući podatke predstavljene u Tabeli 1, stiče se zaključak da je u periodu nakon raspada SFRJ, Hrvatska ostvarila viši obim SDI u odnosu na Srbiju. Prosek za period 1991-1996. godine iznosi 216 mil. dolara za Hrvatsku, odnosno 66 mil. dolara za tadašnju Saveznu Republiku Jugoslaviju. Ovakav trend nastavio se sve do početka 21. veka, nakon čega Srbija vrši strukturne promene i počinje da ostvaruje više obime priliva stranog kapitala. Najveći priliv SDI u tom periodu Srbija je ostvarila 2006. godine (5128 mil. dolara), a najmanji 2000. godine (svega 25 mil. dolara). Hrvatska najveći priliv SDI u navedenom periodu ostvaruje 2008. godine (6140 mil. dolara), a najmanji 2015, dve godine nakon pristupa Evropskoj uniji (270 mil. dolara). Na početku analize, primenjena je deskriptivna statistička analiza. Za period od 1991. do 2017. godine izračunata je aritmetička sredina ostvarenih SDI u Srbiji i Hrvatskoj. Kada je reč o Srbiji, prosečni iznos SDI u periodu od 26. godina iznosi 1698,32 mil. dolara, dok u slučaju Hrvatske prosečne SDI iznose 1778,09 mil. dolara. Budući da u posmatranom periodu postoji veliko odstupanje podataka, odnosno ostvaruju se ekstremne vrednosti koje se u slučaju Srbije kreću od 66 do 5128 mil. dolara, a u slučaju Hrvatske od 270 do 6140 mil. dolara, poželjno je upotrebiti još neki od metoda deskriptivne statistike. Nužno se u takvom slučaju nameće medijana, kao mnogo pouzdaniji metod od aritmetičke sredine u slučaju ekstremnih vrednosti podataka. Kada je reč o Republici Srbiji, prema rezultatima izračunate medijane, prosečne SDI iznose 1420,5 mil. dolara, dok u slučaju Hrvatske iznose 1485,5 mil. dolara. Može se zaključiti da je Hrvatska u navedenom periodu ostavila veći priliv SDI, što se može objasniti makroekonomskom, političkom i društvenom nestabilnošću Srbije, odnosno tadašnje Jugoslavije koje su delovale negativno na priliv SDI. Prosečno odstupanje od srednje vrednosti ostvarenih SDI (standardna devijacija) Republike Srbije iznosi 1455,233, dok u slučaju Hrvatske iznosi 1496,31. Dobijene vrednosti standardne devijacije navode na zaključak da je Hrvatska ostvarivala veću varijabilnost u prilivu SDI, što dokazuju neravnomerni prilivi stranog kapitala u ovoj zemlji, posebno u periodu od 2010. do 2017. godine, kao što je to prikazano u Tabeli 1.

Kako bi se ispitala istraživačka hipoteza, odnosno utvrdilo da li postoji statistički značajna razlika u obimu privučenih SDI između Srbije i Hrvatske, primenjen je t test. Rezultati testa prikazani su u Tabeli 2.

Država	Aritm. sredina	Stand. devijacija	F	sig.
Srbija	1698,318	1455,23	0,044	0,859
Hrvatska	1778,09	1496,31		

Tabela 2. Rezultati t testa ostvarenih SDI u Srbiji i Hrvatskoj
Izvor: Autor

Na osnovu rezultata sprovedenog t testa, može se zaključiti da ne postoji razlika u ostvarenom obimu priliva SDI u Srbiji i Hrvatskoj. Dobijena p vrednost od 0,859 veća je od statistički značajne 0,05, pa se shodno tome postavljena istraživačka hipoteza ne može potvrditi, odnosno može se konstatovati da *ne postoji statistički značajna razlika u obimu privučenih stranih direktnih investicija između Republike Srbije i Republike Hrvatske*. Iako su SDI u Hrvatskoj u početku, kao i tokom pojedinih godina na početku 21. veka bile visoke, javljaju se oni periodi u kojima je Srbija imala veći priliv, posebno u poslednjih sedam godina, a što je jedan od razloga zbog kojeg istraživačka hipoteza nije potvrđena.

5. DISKUSIJA I ZAKLJUČAK

SDI predstavljaju ključnu komponentu savremenih i globalno umreženih ekonomskih i finansijskih tržišta. Multinacionalna preduzeća, kao glavni nosioci SDI, vrše transfer kapitala izvan nacionalnih granica, kako bi se na taj način iskoristile mogućnosti i resursi neke zemlje. Pored prenosa kapitala, SDI podrazumevaju i prenos savremenih tehnoloških rešenja, metoda rada i upravljanja, koji imaju pozitivnog dejstva na produktivnost, infrastrukturu, obrazovanje i imidž jedne zemlje. Upravo zbog toga, SDI su posebno značajne za one zemlje koje vrše proces tranzicije. Ipak, pogrešno bi bilo pretpostaviti samo postojanje pozitivnih efekata. SDI imaju i štetna dejstva koja se ogledaju u gubitku nacionalnog suvereniteta, eksploataciji radne snage, nemilosrdnom trošenju sirovina itd.

Republike Srbija i Hrvatska, kao deo nekadašnjeg jedinstvenog ekonomskog sistema, predstavljaju države koje još uvek moraju da učine velike napore u pogledu ekonomskog oporavka. Proces tranzicije i ekonomski razvoj Srbije i Hrvatske teku sporo, pored svega ostalog i zbog toga što su obe države nekada funkcionisale kao jedinstvena celina, a koja je raspadom praćena ratovima, inflacijom, sankcijama i društveno – političkim nemirima. U pitanju su makroekonomski faktori koji su imali negativno dejstvo na privlačenje stranog kapitala. U periodu od 1991. do 1996. godine, evidentno je da je Hrvatska imala gotovo 3,2 puta veći priliv SDI od Srbije. Razlog tome je činjenica da je Hrvatska nakon nezavisnosti otpočela proces tranzicije i društveno – političkih promena u pravcu demokratije. Sa druge strane, Srbija se suočava sa izbeglicama i velikim izdacima po tom osnovu, dugačkom inflacijom, kriminalom, sankcijama i povrh svega, ratnom agresijom tokom 1999. godine. Zbog navedenih faktora, iznos SDI do kraja devedesetih godina jedva da premašuje 1000 miliona dolara. Od 2000. godine, obe države vrše značajne promene. Srbija vrši proces političkih promena u pravcu demokratije, Hrvatska ulazi u STO i započinje pregovore oko ulaska u Evropsku uniju. Sa početkom 21. veka, obe države ostvaruju veće prilive SDI. Može se zapaziti da Srbija ostvaruje neujednačene prilive, kako visoke, tako i niske u izvesnim periodima. Hrvatska, sa druge strane, uglavnom ostvaruje stabilne prilive kapitala, ali samo u periodu od 2003 do 2009 godine, kao što to pokazuje Tabela 1. Do 2000. godine, a svakako nakon 2010 godine, Hrvatska ostvaruje veću neravnomernost u pogledu priliva SDI od Srbije, koje su u tom periodu kreću od 216 do 1467, odnosno od 270 do 2870 miliona dolara. Statistika t testa je shodno tome pokazala odsustvo razlike u obimu privučenih SDI između Srbije i Hrvatske. Dakle, iako članica Evropske unije, Hrvatska ne ostvaruje mnogo veće prilive SDI od Srbije. Razlozi ovome mogu biti brojni. Pre svega, Hrvatska je ekonomski još uvek nedovoljno razvijena i relativno je skoro pristupila Evropskoj uniji, tako da se pozitivni efekti mogu očekivati tek kasnije. Sa druge strane, svet se suočava sa globalnom finansijskom krizom, koja posebno pogađa ekonomske i finansijske organizacije, a posebno Evropsku uniju i članice Evropske monetarne unije, pa se samim tim smanjuje nivo kapitala, što je vidljivo u slučaju Hrvatske u 2015. godini (270 mil. dolara). U periodu od 1991. do 2017. godine, Srbija ostvaruje neujednačene prilive SDI, koji su u određenim periodima znatno visoki. Takva varijabilnost je ipak manja nego u slučaju Hrvatske. Odsustvo statistički značajne razlike javlja se i zbog toga što je u toku 2013, 2015. i 2017. godine Hrvatska ostvarila izuzetno niske prilive, koji kumulativno iznose 1806,2 miliona dolara, dok je Srbija u istom periodu ostvarila 6500 miliona dolara.

Teorijski doprinos. Dobijenim rezultatima produbljuje se postojeće, ali i stvara novo naučno saznanje, budući da su radovi koji se bave komparacijom priliva SDI u Srbiju i Hrvatsku ograničeni. Doprinos rada ogleda se i u činjenici da je u pitanju analiza SDI u tranzicionu ekonomiju (Srbija) i ekonomiju u razvoju koja je tek pristupila Evropskoj uniji (Hrvatska).

Ovakvom komparativnom analizom stvara se osnov za vršenje analize priliva stranog kapitala u drugim sličnim ekonomijama.

Praktični doprinos. Predstavljene rezultati obezbeđuju informacije u pogledu obima priliva SDI, odnosno kada su se i kako kretale, u koje sektorske delatnosti najčešće odlaze i kakva su iskustva druge države. Na bazi takvih informacija, kreatori ekonomske politike mogu definisati odgovarajuću politiku, praksu i mere kojima će regulisati priliv SDI koje treba da omoguće maksimiziranje pozitivnih efekata.

Ograničenje i pravci budućih istraživanja. Ključno ograničenje rada ogleda se u nemogućnosti dolaženja do relevantnih informacija o prilivu SDI u periodu od 1991. do 1996. godine. Analiza se odnosi na celokupno ostvaren priliv SDI. Radi njihovog boljeg sagledavanja, potrebno je razdvojiti priliv SDI na sektorske delatnosti. Takođe, radi sticanja boljih informacija, poželjno je sagledati izvore SDI, odnosno iz kojih regija najčešće dolaze, kao i u kom iznosu. Konačno, podaci o ostvarenim SDI na kraju 2017. godine još uvek su preliminarni, a u slučaju Hrvatske i nekompletni (bez četvrtog kvartala). Potrebno je analizu ponovo sprovesti kada podaci budu zvanični.

LITERATURA

- [1] Babić, A., Pufnik, A., & Stučka, T. (2001). *Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska Narodna Banka.
- [2] Beslač, M. (2006). Obim stranih direktnih investicija u Jugoistočnoj Evropi i privreda SCG. *Ekonomski Anali*, 168, 95-108.
- [3] Bevan, A.A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investments into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32, 775-787.
- [4] Bitzenis, A. (2009) *The Balkans: Foreign Direct Investments and EU accession*. Farnham: Ashgate Publishing Limited.
- [5] Bubnjević, D. (2009). Efekti stranih direktnih investicija po zemlju domaćina. *Škola Biznisa*, 9(4), 70-79.
- [6] Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross – sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 4, 356-369.
- [7] Dugalić, V. (2017). Strane direktne investicije – trendovi i očekivanja. *Bankarstvo*, 46(3), 6-13.
- [8] Estrin, S., & Uvalic, M. (2016). Foreign direct investments into transition economies: Are the Balkans different? *Contemporary Issues in Development Economies*, 178-193.
- [9] Grandov, Z., Stankov, B., & Roganović, M. (2014). Uporedna analiza faktora koji podstiču inostrane investitore na direktna ulaganja u Srbiji i Rumuniji. *Škola Biznisa*, 2, 141-169.
- [10] Grupa autora. (2012). *Strane direktne investicije u Srbiji 2001-2011*. Beograd: Business Info Group.
- [11] Jovanović Gravrilović, P. (2010). *Međunarodno poslovno finansiranje*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- [12] Kastrati, S. K. (2013). The effects of foreign direct investments for host country's economy. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 5(1), 26-38.
- [13] Kastratović, R. (2016). Uticaj stranih direktnih investicija na privredni i društveni razvoj Srbije. *Bankarstvo*, 45(4), 70-93.

- [14] Klapić, M., Omerhodžić, S., & Nuhanović, A. (2013). SDI u zemljama u razvoju s posebnim osvrtom na zemlje jugoistočne Europe. *Ekonomski Vjesnik*, 26(1), 299-308.
- [15] Klapić, M., Omerhodžić, S., & Nuhanović, A. (2013). SDI u zemljama u razvoju s posebnim osvrtom na zemlje jugoistočne Europe. *Ekonomski Vjesnik*, 26(1), 299-308.
- [16] Kovačević, R. (2016). *Međunarodne finansije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- [17] Kovačević, R. (2016a). Strane direktne investicije (SDI) kao faktor stabilizacije platnog bilansa Srbije. *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*. Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu.
- [18] Kurbegović, I. (2014). Strane direktne investicije kao faktor rasta i razvoja privrede. *Acta Economica*, 12(20), 283-298.
- [19] Madžar, Lj. (2016). Strane investicije u ekonomskoj politici Srbije. *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*. Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu.
- [20] Škabić, I. K., & Zubin, C. (2009). Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na rast BDP, na zaposlenost in a izvoz u Hrvatskoj. *Ekonomski Pregled*, 60(3-4), 119-151.
- [21] Stojadinović Jovanović, S. (2013). Strane direktne investicije kao oblik finansiranja globalne ekonomije. *Bankarstvo*, 1, 34-57.
- [22] UNCTAD. (1998). *World investment report: Trends and determinats*. Geneva: United Nation Publication.
- [23] UNCTAD. (2003). *World investment report 2003, FDI policies for development: National and international perspectives*. New York and Geneva: United Nations.
- [24] UNCTAD. (2005). *World investment report 2005, Transnational corporations and the internalization of R&D*. New York and Geneva: United Nations.
- [25] UNCTAD. (2006). *World investment report 2006, FDI from developing and transition economies: Implications for development*. New York and Geneva: United Nations.
- [26] UNCTAD. (2007). *World investment report 2007, Transnational corporations, extractive industries and development*. New York and Geneva: United Nations.
- [27] UNCTAD. (2010). *World investment report 2010, Investing in a low – carbon economy*. New York and Geneva: United Nations.
- [28] UNCTAD. (2011). *World investment report 2011, Non – equity modes of international production and development*. New York and Geneva: United Nations.
- [29] UNCTAD. (2017). *World investment report 2017, Investment and the digital economy*. New York and Geneva: United Nations.
- [30] Veselinović, P. (2004). Uticaj stranih direktnih investicija na razvoj nacionalne ekonomije. *Ekonomski Horizonti*, 6(1-2), 29-43.

Internet izvori:

- [31] <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html> (Datum pristupa: 5.2.2018. godine)
- [32] <https://www.hnb.hr/en/web/guest/statistics/statistical-data/rest-of-the-world/foreign-direct-investments> (Datum pristupa: 10.2.2018. godine)