
<https://doi.org/10.54318/eip.2021.mt.296>

MILAN TOMIĆ¹

E-mail: milantm93@gmail.com

MARIJA ANTONIJEVIĆ²

E-mail: marija.antonijevic@ien.bg.ac.rs

BOJAN PEJOVIĆ³

E-mail: bojan.p@ucg.ac.me

UTICAJ PANDEMIJE COVID-19 NA KRETANJA SDI — ISKUSTVA SRBIJE⁴

IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON FDI TRENDS — EXPERIENCES OF SERBIA

JEL KLASIFIKACIJA: F21, G01

APSTRAKT:

U ovom istraživanju analiziran je uticaj krize prouzrokovane pandemijom COVID-19 na ekonomska kretanja, kao i protok stranih direktnih investicija. COVID-19 recesija se može smatrati jedinstvenom, jer je jedina koja je od 1870. godine pokrenuta isključivo

1 Nezavisni istraživač, Petra Kočića 127, 7800 Banja Luka, Bosna i Hercegovina

2 Institut ekonomskih nauka, Zmaj Jovina 12, 11 000 Beograd, Srbija

3 Ekonomski fakultet Univerziteta Crne Gore, 37 Bulevar Jovana Tomaševića, 81000 Podgorica, Crna Gora

4 Istraživanja realizovana u okviru rada su potpomognuta sredstvima Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

pandemijom. Uticaj novonastale pandemije posedovao je sliku sveobuhvatne stagnacije kao i usporavanja svetske ekonomije, čije se glavne vizualizacije ogledaju u sistematskom gašenju ekonomskih aktivnosti širom sveta, gde se gašenje aktivnosti dešava u različitim sektorima istovremeno. Ovo istraživanje se fokusira na uticaj svetske ekonomske krize prouzrokovanom pandemijom COVID-19 na ekonomska kretanja u svetu i u Republici Srbiji. U fokusu ovog istraživanja je utvrđivanje uticaja pandemije na strane direktne investicije u Srbiji, kao i odnosa SDI sa izvozom i uvozom. Generalna kretanja SDI pre pandemije odlikuje pad od 2019. godine, pri čemu je svetska kriza prouzrokovana pandemijom doprinela izrazitom padu SDI u 2020. godini. Protok SDI na globalnom nivou je u 2021. godini posedovao tendenciju rasta nasuprot prethodne godine, pri čemu s normalizacija protoka SDI očekuje tek u 2022. godini. Autori su koristeći tri modela utvrdili da je u Srbiji COVID-19 imao statistički značajan i negativan uticaj na BDP po glavi stanovnika na nivou pouzdanosti od 90%. Sa druge strane, uticaj COVID-19 na izvoz nije statistički značajan. Rezultati ukazuju da jedinični rast stranih direktnih investicija dovodi posledično do većeg rasta uvoza u odnosu na izvoz.

**KLJUČNE REČI:****SDI, COVID-19, EKONOMSKA KRIZA, MAKROEKONOMSKA ANALIZA, SRBIJA****ABSTRACT:**

This study analyzes the impact of the crisis caused by the COVID-19 pandemic on economic trends, as well as the flow of foreign direct investment. The COVID-19 recession can be considered unique because it is the only one that since 1870 has been triggered exclusively by a pandemic. The impact of the new pandemic had a picture of comprehensive stagnation as well as the slowdown of the world economy, whose main visualizations are reflected in the systematic closure of economic activities around the world, where the closure of activities occurs in different sectors simultaneously. This research focuses on the impact of the global economic crisis caused by the COVID-19 pandemic on economic movements in the world and in the Republic of Serbia. The focus of this research is to determine the impact of the pandemic on foreign direct investments in Serbia, as well as the relationship of FDI with exports and imports. The general trend of FDI before the pandemic is characterized by a decline in 2019, with the global crisis caused by the pandemic contributing to a marked decline in FDI in 2020. FDI flow at the global level in 2021 had a tendency to grow compared to the previous year, with normalization of FDI flow expected only in 2022. Using three models, the authors determined that COVID-19 pandemic in Serbia had a statistically significant and negative impact on GDP per capita at a confidence level of 90%. On the other hand, the impact of COVID-19 on exports is not statistically significant. The results indicate that the unit growth of foreign direct investment consequently leads to higher growth of imports compared to exports.

**KEYWORDS:****FDI, COVID-19, ECONOMIC CRISIS, MACROECONOMIC ANALYSIS, SERBIA**

1. UVOD

Sagledavajući sveobuhvatnu sliku savremenih tokova u svetu, uočljiv je sve veći stepen globalizacije, kao i ulazak nacionalnih ekonomija u globalizacione tokove. Globalizacija je u određenoj meri uticala na direktne strane investicije od strane multinacionalnih firmi, trgovinu, kao i tokove portfeljnog kapitala. Pored toga, njen uticaj se ogleda u procesu migracija, legalnih, kao i ilegalnih.⁵ Finansijski ili portfeljni kapital (bankarski zajmovi i obveznice) generalno se seli u zemlje i na tržišta gde su kamatne stope više, dok se strane direktne investicije prelivaju u pogone i preduzeća država gde je očekivana dobit veća.

Strana direktna ulaganja, kao glavni način međunarodnih kapitalnih tokova, imaju sve značajniji uticaj na ekonomiju zemlje domaćina. Ukoliko je ukupan udeo stranog vlasništva iznad 10% kategorizuje se kao strana direktna ulaganja (prema metodologijama UNCTAD-a i OECD-a). Strane direktne investicije (SDI) predstavljaju međunarodno kretanje dugoročnog kapitala koje je motivisano sticanjem profita, ali i prava vlasništva, kontrole i upravljanja nad poslovnim subjektom u inostranstvu.⁶ Pored toga, one predstavljaju kategoriju prekograničnih investicija koje investitor vrši sa ciljem uspostavljanja trajnog interesa za preduzeće koje ima prebivalište u drugoj ekonomiji.⁷ Na osnovu toga, investitor može da ima pristup ekonomiji, odnosno tržištu zemlje koja je njegov target. Ciljevi direktnih ulaganja razlikuju se od ciljeva portfeljnih ulaganja koja podrazumevaju da investitori obično ne očekuju da imaju uticaj na upravljanje preduzećem. Direktne investicije razlikuju se od portfeljnih investicija u obimu kontrole nad odlukama firme koju vrši investitor. Upravo Kindleberger ističe da će direktne investicije dati prednost portfeljnim ulaganjima u slučaju kad investitor smatra da će njegove odluke doprineti boljem poslovanju preduzeća, a samim tim i većoj zaradi.⁸

Strane direktne investicije se vrše uglavnom preko sistema transnacionalnih korporacija, gde je ovakav vid korporacije postao najznačajniji fenomen savremene svetske privrede. Značajnost SDI ogleda se u njihovom pozitivnom uticaju na trgovinu u zemljama u tranziciji tako što obezbeđuju materijalne i nematerijalne resurse koji mobilišu i domaće faktore u trgovini. Kako bi određene zemlje uspele da privuku što veći obim inostranih investicija, one moraju da stvore povoljnu investicionu klimu koja podrazumeva stabilne uslove privredivanja, pozitivne stavove vlasti prema inostranim investicijama, povoljan spoljnotrgovinski, devizni i carinski tretman zajedničkih ulaganja, razvijenu infrastrukturu i sl.

Katastrofe kao što su pandemije, epidemije, kao i ozbiljne klimatske katastrofe i ratovi mogu značajno uticati na tražnju kroz niže poslovne investicije, kao i slabiju potražnju potrošača.⁹ Imajući u vidu da katastrofe svetskih razmera kao što su pandemije znatno doprinose u promeni svetskog lanca snadbevanja, kriza prouzrokovana pandemijom COVID-19 posedovala je prilično negativan uticaj na svetsku ekonomiju. Aktuelna epidemiološka situacija koja se tiče koronavirusa uticala je na pad globalne ekonomske aktivnosti koji je praćen značajnim kolapsom investicija. Smanjenje ulaganja 2020. godine je bilo značajnije u razvijenim ekonomijama nego u slučaju ekonomija u razvoju, pri čemu je

5 Bhagwati (2004).

6 Pejaković (2012), str. 341.

7 OECD, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (2008).

8 Kindleberger (1969).

9 World Bank, Global Economic Prospects report (2020), str. 151.

pad investicija u ekonomijama u razvoju bio znatno oštriji nego tokom globalne finansijske krize.¹⁰ Na osnovu navedenog se može ustanoviti da je pandemija virusa korona u većoj meri pogodila zemlje sa niskim i srednjim nivoom dohotka.

Efekti krize prouzrokovane pandemijom se ogledaju u smanjenju ukupnog priliva SDI na globalnom nivou za 42% u 2020. godini, u odnosu na isti period u prethodnoj godini.¹¹ U slučaju Republike Srbije, kao posledica pojave virusa korona, prilivi SDI su se smanjili za 18,3% u odnosu na 2019. godinu, odnosno, prilivi su niži za 0,8 milijardi evra. Najveće smanjenje priliva SDI u iznosu od 78% zabeleženo je u greenfield ulaganjima. U tom kontekstu, zemlje koje su bile vodeće u greenfield ulaganjima kao što su Srbija, Rusija i Kazakstan, posedovale su najveće procentualno smanjenje priliva ovog vida SDI, gdje je najniži priliv posedova Kazakstan sa 86%. Nadalje, Republika Srbija posedovala je niže prilive u greenfield investicijama za 78% u 2020. godini nasuprot 2019. godine.

Imajući u vidu značajan negativan uticaj COVID-19 pandemije na ekonomska kretanja, a samim tim i strane direktne investicije, u ovom radu ispitaće se efekti pandemije na strane direktne investicije u Republici Srbiji. U uvodnom delu rada, razmotren je teorijski okvir stranih direktnih investicija, gde je u nastavku predstavljen uticaj pandemije na SDI u svetu, kao i u Republici Srbiji. Zatim je pomoću odgovarajućih statističkih testova ispitivana priroda i jačina veza između makroekonomskih varijabli koje se odnose na uvoz, izvoz, BDP per capita i vrednost SDI. Za potrebe analize, u ovom radu su korišćeni sekundarni podaci koji su preuzeti iz UNCTAD-a, Svetske banke i OECD-a. Podaci koji se odnose na Republiku Srbiju za vremenski period od 2012. do 2020. godine preuzeti su iz baze Narodne banke Srbije. Prilikom sprovođenja odgovarajućih statističkih testova korišćen je statistički paket Eviews 12.

2. TEORIJSKI OKVIR SDI

U cilju sveobuhvatnijeg uvida u kretanje SDI, najpre ćemo razmotriti različite teorijske modele SDI. U dosadašnjoj literaturi koja opisuje strane direktne investicije, istraživači su izneli nekoliko teorija kako bi što detaljnije opisali tokove stranih investicija. Međutim, nijedna pojedinačna teorija do sada istovremeno nije u potpunosti opisivala sve različite vrste direktnih investicija ili ulaganje određenih multinacionalnih korporacija ili država u inostranim ekonomijama.

Prvi teorijski modeli stranih direktnih investicija nastali su već po završetku Drugog svet-skog rata. Modeli su se zasnivali na pretpostavkama savršene konkurencije tržišta, čiji je prvi teoretski okvir predstavio MacDougall.¹² Ovakav teorijski pristup SDI je u tadašnje vreme podržao određeni broj istraživača. Sa druge strane, Himer je prvi predstavio teoriju 1976. godine, koja je bila zasnovana na nesavršenom tržištu. Glavni princip Himerovog okvira ogledao se u tome da inostrane firme u cilju ostvarenja određenog nivoa profita moraju da poseduju određene prednosti koje obuhvataju pristup boljoj tehnologiji, bolje upravljačke i marketinške sposobnosti, postizanje ekonomije obima, kao i mogućnosti

10 World Bank, Global Economic Prospects report (2021), str. 128.

11 World Bank, Global Economic Prospects report (2020).

12 MacDougall (1958).

lakšeg pristupa izvorima finansiranja.¹³ Ovakav vid pristupa SDI ubrzo je podržao veliki broj istraživača. Jedan od najčešće korišćenih teorijskih okvira koji je zasnovan na nesavršenom tržištu predstavlja pristup Daningove paradigme, gde ovakav teoretski okvir integriše makro i mikro pristup.¹⁴ Prema ovom pristupu, kako bi došlo do pojave direktnih stranih investicija, potrebno je da budu ispunjena tri uslova tj. da kompanija poseduje neku specifičnu prednost (vrhunška tehnologija ili brend); da zemlja domaćin omogućava pružanje lokacijske prednosti; da internalizacija ima prednost nad transakcijom na otvorenom tržištu, obično zbog motiva koji minimiziraju rizik.¹⁵

U uslovima nesavršenog tržišta, strane direktne investicije mogu biti motivisane sticanjem monopola na stranim tržištima. Ovakav vid teorijskog okvira predstavio je Kindleberger koji smatra da određene kompanije investiraju u inostrane zemlje kako bi u potpunosti iskoristile svoje prednosti i na taj način stekle monopol na inostranom tržištu koji je motivisan profitom.¹⁶ Pored monopolističkih motiva, u teoriji su se razvili i oligopolistički principi koji objašnjavaju strane direktne investicije. Štaviše, pored motiva koji su zasnovani na povećanom pristupu na inostranom tržištu, kao i iskorišćavanju dostupnih faktora u inostranoj zemlji, Knickerbocker tvrdi da u oligopolističkim uslovima preduzeća prate odluke drugih učesnika o geografskoj lokaciji investiranja kako ne bi izgubili svoju stratešku prednost.¹⁷

Imajući u vidu da su inostrane kompanije u oligopolističkim uslovima usmerene na praćenje odluka drugih firmi o geografskoj lokaciji investicija, možemo identifikovati pojam aglomeracije stranih direktnih investicija. Aglomeracija se može sagledati iz ugla koncentracije stranih filijala na jednoj geografskoj lokaciji, gde kasnije region postaje atraktivniji za buduće strane investicije. Aglomeracija stranih direktnih investicija može uticati na obim priliva stranih direktnih investicija u jednoj zemlji ili regionu, gde prvobitni priliv stranih investicija može izazvati domino efekt budućih priliva. Štaviše, to znači da će početni prilivi verovatno privući buduće investicije u jednom regionu.¹⁸ Ovo je posebno važno za ekonomske integracije, gde jedna zemlja može postati glavna proizvodna platforma za strane kompanije u snabdevanju svim ostalim tržištima.

Određeni teorijski okviri za priliv SDI su bili zasnovani i na razlikama u valutama. Motiv kretanja stranih investicija iz jedne zemlje u drugu može biti zasnovan na razlici valuta u ovim zemljama. Glavni mehanizam ovog pristupa zasniva se na pretpostavci da slabije valute u poređenju sa jačim valutama poseduju veći kapacitet za privlačenje stranih investicija. Na taj način se iskorišćaju razlike u stopi tržišne kapitalizacije.¹⁹

Uticao direktnih inostranih investicija se može utvrditi kroz prelivanja koja se mogu ostvariti horizontalno ili vertikalno. Horizontalna prelivanja predstavljaju prelivanja iz multinacionalnih organizacija u istoj industriji. Sa druge strane, vertikalno prelivanje bi se više odnosilo na opšte, a ne na sektor specifične tehnologije znanja i donelo bi koristi

13 Hymer (1976).

14 Dunning (1977).

15 Bjelić (2020), str. 46.

16 Kindleberger (1969).

17 Knickerbocker (1973).

18 Bjelić (2020), str. 47.

19 Aliber (1970).

dobavljačima i kupcima sa kojima posluju strane podružnice.²⁰ Horizontalne direktne strane investicije podrazumevaju stvaranje ili preuzimanje stranog pridruženog preduzeća od strane matične kompanije pri čemu obe kompanije obavljaju istu vrstu privredne delatnosti. Obično je ova vrsta ulaganja motivisana pristupom tržištu zemlje domaćina. Izbegavanje carina i opšte zaobilaženje trgovinskih barijera je čest cilj stranih investitora koji vrše ovu vrstu investicija. Sa druge strane, vertikalne strane direktne investicije su uglavnom resursno orjentisane investicije. Ulaganjem kompanije fragmentiraju svoj proizvodni proces locirajući različite faze procesa u različite zemlje, u skladu sa njihovim lokacijskim prednostima. Ovakva vrsta stranih direktnih investicija dovodi do značajnog trgovanja poluproizvodima.

3. EFEKTI PANDEMIJA I RECESIJA U SVETU

3.1. Dosadašnje pandemije i globalne recesije

Visok stepen globalizacije svetske privrede i složeni proizvodni lanci olakšali su prenošenje kriza između zemalja. Usled toga se registruju veliki poremećaji na strani ponude. Povećanje na strani ponude zahteva izdašna ulaganja, što se može postići ekspanzivnijom fiskalnom politikom, ako za to ima prostora.²¹ Pandemija prouzrokovana COVID-19 doprinela je globalnoj recesiji čije razmere su nadmašila dva svetska rata, kao i Velika depresija tokom prošlog veka. Iako globalna ekonomska aktivnost opet raste, verovatno se neće vratiti na uobičajeni nivo u dogledno vreme. Pandemija je izazvala ozbiljan gubitak u vidu ljudskih života, odvela milione ljudi u ekstremno siromaštvo, a očekuje se da će naneti trajne ožiljke koji potiskuju aktivnost i prihod znatno ispod njihovog prepandemijskog trenda tokom dužeg perioda.²² Pandemija COVID-19 se svakako može smatrati negativnim egzogenim šokom čije se delovanje širi kroz ekonomski sistem, izazivajući ekonomski pad i recesiju. Štaviše, virus korona je značajno negativno uticao na ekonomska dešavanja i kretanja, prvenstveno kroz pojavu ekonomske recesije čije su karakteristike na globalnom nivou.²³

Imajući u vidu specifične odlike samog virusa COVID-19, koji je sklon mutiranju, kao i smanjenu dostupnost vakcina širom sveta, novonastala pandemija bi mogla da potraje duže nego pređašnje pandemije. Sama dostupnost vakcina širom sveta nije ujednačena, pri čemu je najmanji procenat vakcinisanih sa afričkog kontinenta. Mogućnost mutiranja virusa predstavlja opasnost koja doprinosi samom produbljivanju krize. Duži vremenski period trajanja pandemije za posledicu može imati razornije efekte na svetska ekonomska kretanja.

Pre sagledavanja detaljnijih efekata pandemije COVID-19, u ovom istraživanju dat je kratak osvrt na dosadašnje pandemije i recesije. Ekonomska kriza koja je nastupila 2020. godine je svojevrsna, imajući u vidu da je prva kriza koja je od 1870. godine prou-

20 Kneller & Pisu (2007).

21 Kovačević (2020), str. 17.

22 World Bank, Global Economic Prospects report (2021), str. 3.

23 Prašćević, (2020), str. 9.

zrokovana pandemijom. Važno je spomenuti i globalnu recesiju zabeleženu u periodu 1917-1921. godine koja je parcijalno prouzrokovana španskim gripom, ali je takođe nastala kao posledica Prvog svetskog rata (Barro, Ursua, i Veng, 2020). Jedna od skorijih pandemija koja je pogodila svet bila je pandemija svinjskog gripa, koja je nastupila 2009. godine, ali efekti ove pandemije se ne pridodaju uticajima koji su doprineli globalnoj recesiji finansijske krize. Pored pomenutih pandemija, u svetu su zabeležene još i pandemije azijskog gripa (1957-1958), hongkonškog gripa (1968-1969), SARS-a u Istočnoj Aziji (2002-2003), MERS-a na Bliskom istoku (2012), kao i ebole u Zapadnoj Africi (2014-2015). Preliminarne procene sugerišu da je COVID-19 znatno zarazniji od mnogih pređašnjih pandemija prouzrokovanih virusnim oboljenjima, ali nije među najsmrtonosnijim pandemijama.²⁴

Sa jedne strane, iako nam preliminarne procene sugerešu na manji mortalitet po osnovu virusa korona u odnosu na prethodne pandemije, sa druge strane, efekti novonastale pandemije u znatno većoj meri imaju negativni uticaj na ekonomska kretanja usled promene svetske tražnje. Kao i u pređašnjim pandemijama, tako i u slučaju novonastale pandemije, može se uočiti izraziti pad BDP-a, sveobuhvatne potrošnje, zaposlenosti, trgovine, putovanja, protoka stranih direktnih investicija itd.

Ukoliko se analizira uticaj španskog gripa na teritoriji Švedske može se utvrditi da nije ostavljen vidljiv uticaj na BDP po glavi stanovnika, ali je doprineo velikom porastu siromaštva.²⁵ U tom kontekstu, ovde se može uočiti prva razlika između španskog gripa i COVID-19 koja podrazumeva izrazitiji negativan uticaj na BDP po glavi stanovnika u slučaju COVID-19. Takođe, sagledavanjem uticaja španskog gripa u 43 razvijene ekonomije i ekonomije u razvoju, može se doći do zaključka da je pandemija doprinela smanjenju BDP-a i potrošnje za 6% i 8%, respektivno.²⁶ Na teritoriji Sjedinjenih Američkih Država španski grip je doprineo smanjenju proizvodnje za 18% i zaposlenosti za 23%.²⁷

Ispitivanje uticaja azijskog gripa (1957-1958) pokazalo je da je u Kanadi došlo do pada za 1% u industrijskoj proizvodnji.²⁸ Sa druge strane, novije pandemije kao što je bio SARS, prouzrokovale su smanjenje putovanja, zabavnih aktivnosti i turizma za 3% u Kini, Hong Kongu za 4,75%, Kanadi za 1% i Singapuru za 1%.²⁹ Štaviše, SARS je doprineo padu industrijske proizvodnje za 2% u Kini, kao i 10% u Južnoj Republici Koreji³⁰, dok je MERS u Južnoj Koreji doprineo padu u sektoru turizma i prehrambenom sektoru za 0,2% BDP³¹.

Prethodne globalne recesije bile su uslovljene širokim spektrom faktora, uključujući finansijske krize (1876; Velika depresija 1930-32; 1982; 1991; 2009), velike promene u monetarnoj i fiskalnoj politici (1938; 1982), oštro kretanje u ceni nafte (1975; 1982), kao i ratove (1914; 1917-21; 1945-46). Tokom moderne ere, globalna recesija 1975. godine uglavnom je rezultat naglog porasta cena nafte tokom perioda 1973-74. Epizodu

24 World Bank, Global Economic Prospects report (2020), str. 134.

25 Karlsson et al. (2014).

26 Barro et al. (2020).

27 Correia et al. (1918).

28 Henderson et al. (2009).

29 Keogh-Brown & Smith (2008).

30 Kholodilin & Rieth (2020).

31 Joo et al. (2019).

iz 1982. godine pokrenula je kombinacija faktora, uključujući odgovore monetarne politike, posebno Federalnih rezervi SAD, na nagli porast inflacije i posledice monetarnog zaoštavanja, uključujući latinoameričku dužničku krizu. Globalna recesija 1991. godine bila je povezana sa finansijskim poremećajima i krizama deviznog kursa u evropskom monetarnom sistemu i kolapsom aktivnosti povezanih sa početnim fazama tranzicije od centralnog planiranja u mnogim zemljama Istočne Evrope.³²

3.2. Efekti pandemije COVID-19 na ekonomska kretanja u svetu

Globalna ekonomska kretanja pre pandemije COVID-19 odlikuju sveobuhvate stagnacije, pri čemu je novonastala pandemija znatno produbila usporavanje svetske ekonomije. Faktori koji su generisali usporavanje svetske ekonomije pre pojave pandemije COVID-19 ogledali su se u trgovinskim konfliktima SAD i Kine, gde su se neizvesnosti vezane za ekonomsku politiku ovih zemalja osetile širom sveta. Takođe, bitan faktor usporavanja ekonomskih kretanja u svetu bio je uočljiv na osnovu zategnutih odnosa EU i Rusije, gde su ekonomske sankcije namenute Rusiji zbog aneksije Krima i sukoba u Ukrajini. Štaviše, tenzije unutar EU vezane za napuštanje Britanije, standardne teme vezane za ekologiju, migraciona kretanja stanovništva, izbegličke kampove u Turskoj, odnose Turske sa EU i Turske sa Rusijom, imale su izrazito negativne efekte na usporavanje svetske ekonomije.³³

Različiti trgovniski konflikti su doprineli produbljivanju svetske ekonomke krize nastale pod uticajem pandemije COVID-19, pogotovo imajući u vidu konflikte između vodećih svetskih ekonomija. U tom kontekstu, bilo kakvi konflikti sa Republikom Kinom, koja predstavlja jedan od najvećih svetskih izvoznika repromaterijala, za posledicu su imali smanjenje svetske trgovine, kao i proizvodnje. Uticaj novonastale pandemije u Kini za posledicu je imao obustavu proizvodnje kao i transporta repromaterijala, gde je prestanak proizvodnje u Kini lančano doprineo prestanku proizvodnje u drugim zemaljama koji su bili uvoznici repromaterijala iz ove azijske zemlje.

Pandemija COVID-19 je uticala na pad ponude radne snage za 5-8% u svetu 2020. godine. Pored toga, došlo je do smanjenja cene nafte za oko 15% u 2020. godini ispod osnovne linije (engl. baseline). Sa druge strane, pandemija je prouzrokovala pad BDP-a u razvijenim ekonomijama za 7,7-10% i u ekonomijama u razvoju za 5,4-8%.³⁴ Prema podacima Svetske banke BDP je na globalnom nivou opao u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu za 4,3%. U razvijenim ekonomijama pad je iznosio 5,4%, pri čemu je najveći pad u iznosu od 7,4% zabeležen u Japanu, zatim slede SAD (5,4%) i Evropska unija (3,6%). Zemlje u razvoju su pretrpele ukupan pad BDP-a za 2,6%. Nadalje, u Istočnoj Aziji i zemljama Pacifika došlo je do pada od 0,9 %, u Evropi i Centralnoj Aziji za 6,5%, Latinskoj Americi i Karibima za 6,9%, Bliskom istoku i Severnoj Africi zabeležen je pad od 5%, Južnoj Aziji 6,7% i Subsaharskoj Africi pad od 3,7%. Sa druge strane, zemlje koje su posedovale pozitivnu procentualnu promenu BDP-a u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu bile su Kina (2%), Turska (0,5%), Egipat (3,6%) i Bangladeš

32 World Bank, Global Economic Prospects report (2020), str. 15.

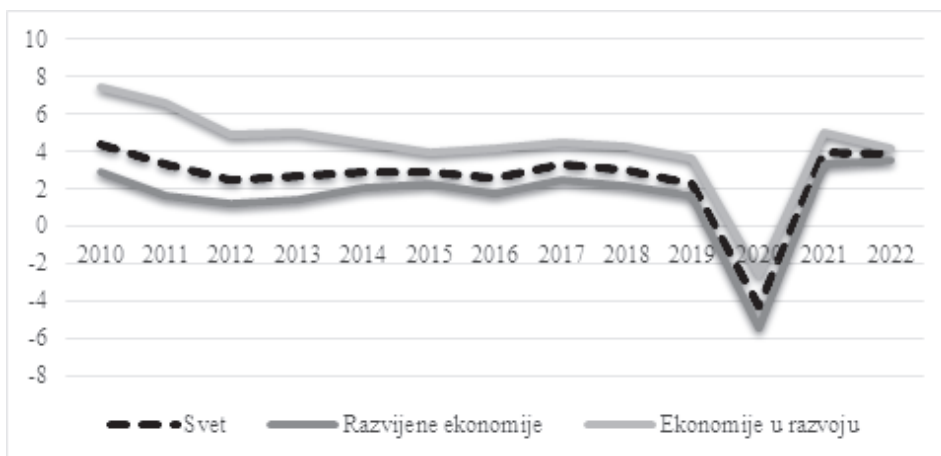
33 Prašćević (2020), str.10.

34 IMF (2020). World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. Washington, DC

(2%).³⁵ Prema procenama Mališevska i saradnika uticaj pandemije COVID-19 doprineo je padu BDP-a u razvijenim ekonomijama za 1,8-3,8% i u ekonomijama u razvoju za 2,5-4%.³⁶ Sa druge strane, pojedini autori smatraju da je pandemija doprinela padu BDP-a u razvijenim ekonomijama u rasponu 2-8%, a u zemljama u razvoju 1,6-6%.³⁷

Analizom tržišnih kretanja može se ustanoviti da je na svetskom nivou turizam opao za 20-80%, maloprodaja za 5-20%, proizvodnja za 80% u prva 3 meseca pandemije u 2020. godini i 40% u narednih 6 meseci. Ostali negativni uticaji pandemije ogledali su se u povećanju troškova trgovine, rastu troškova prevoza i specijalizovanog transporta opreme od 22,5% tokom 6-18 meseci, kao i porastu troškova vazdušnog tereta tokom 6-18 meseci od 70%.

GRAFIKON 1. GLOBALNI RAST EKONOMIJE



Izvor: Google COVID-19 Community Mobility Reports (database); Haver Analytics; Our World in Data (database); World Bank.

Iako je pad svetskog BDP-a bio izrazit u 2020. godini, već u 2021. godini očekivan je porast svetskog bruto domaćeg proizvoda. Agregatne stope rasta iz prethodnog grafikona (grafikon 1.) izračunate su pomoću pondera BDP-a po cenama i tržišnim kursovima iz 2010. godine.

3.3. Sličnosti i razlike pređašnjih kriza sa krizom izazvanom pandemijom COVID-19

U prethodnom delu ovog rada prikazane su dosadašnje ekonomske krize, kao i njihovi uticaji na svetsku ekonomiju. Sagledavajući dosadašnje globalne ekonomske krize, postavlja

³⁵ World Bank, Global Economic Prospects report (2021).

³⁶ Maliszewska et al. (2020).

³⁷ McKibbin & Fernando (2020).

se pitanje da li postoje određene sličnosti prethodnih ekonomskih kriza sa novonastalom ekonomskom krizom koja je prouzrokovana pandemijom COVID-19, kao i da li se mogu izvući određeni zaključci koji bi pomogli u efikasnijim odgovorima na buduće krize.

Neke od sličnosti novonastale ekonomske krize prouzrokovane pandemijom sa dosadašnjim krizama se ogledaju u tome da kriza dolazi u valovima kao udarni efekat problema u jednom sektoru ili zemlji gde se stvaraju novi problemi u drugim sektorima ili zemljama. Ovakvi uzajamni efekti se mogu videti između finansijskog sektora i realne ekonomije. Nadalje, sličnosti novonastale krize se ogledaju i u problemima vezanim za zaposlenost, gde dolazi do značajnog gubitka radnih mesta i pojave masovne nezaposlenosti. Novonastala kriza poseduje postepene efekte na globalnom nivou, gde će Afrika zbog slabije povezanosti u međunarodnoj trgovini poslednja osetiti efekte pandemije. Štaviše, bitne pouke pređašnjih kriza koje se moraju primeniti u novonastaloj krizi se odnose na činjenicu da vlade u različitim zemljama moraju da deluju brzo i u što većem spektru u oblasti politike kako bi minimizirali negativne efekte prouzrokovane pandemijom. Glavni zadatak vlada širom sveta treba da se zasniva na rešavanju trenutnih problema, ali imajući istovremeno i u vidu dugoročne odgovore vezane za krizu prouzrokovanu pandemijom.³⁸

Budući da je ekonomska kriza koja je nastupila 2020. godine jedinstvena, u smislu da je prva kriza koja je prouzrokovana pandemijom, shvatljivo je da ona poseduje određene razlike u odnosu na krize sa kojima je svet do sada bio suočen. Jedna od bitnih razlika novonastale krize se ogleda u sveobuhvatnom gašenju ekonomskih aktivnosti širom sveta, pri čemu se gašenje aktivnosti dešava u različitim sektorima istovremeno. Novonastala kriza iziskuje značajne investicije država u sektor zdravstva, socijalne zaštite, kao i mere za očuvanje zaposlenosti stanovništva. Pandemija COVID-19 dovela je u pitanje i međunarodnu trgovinu, a posebno je kritično ograničavanje trgovine medicinske opreme, kao i biološka sigurnost hrane. Početkom 2021. godine posebno alarmantna opstrukcija međunarodne trgovine mogla se videti u ograničavanju trgovine medicinske opreme sa Indijom. Postavljanje određenih carinskih, kao i necarinskih barijera prilikom trgovine neophodnom medicinskom opremom širenjem novog soja virusa COVID-19 u Indiji, doprinelo je znatno slabijem odgovoru Indije na pretnje prouzrokovane novim sojem virusa. Značajna opstrukcija u međunarodnoj trgovini sa Indijom može se uočiti sa strane SAD. Pored toga, neke od bitnih specifičnosti novonastale krize ogledaju se i u devastirajućem uticaju na sektor MSP (mala i srednja preduzeća). Pored izrazito negativnog uticaja na MSP, uočljiva razlika se može uočiti i u poremećaju u proizvodnji što dovodi do disbalansa lanca snabdevanja.

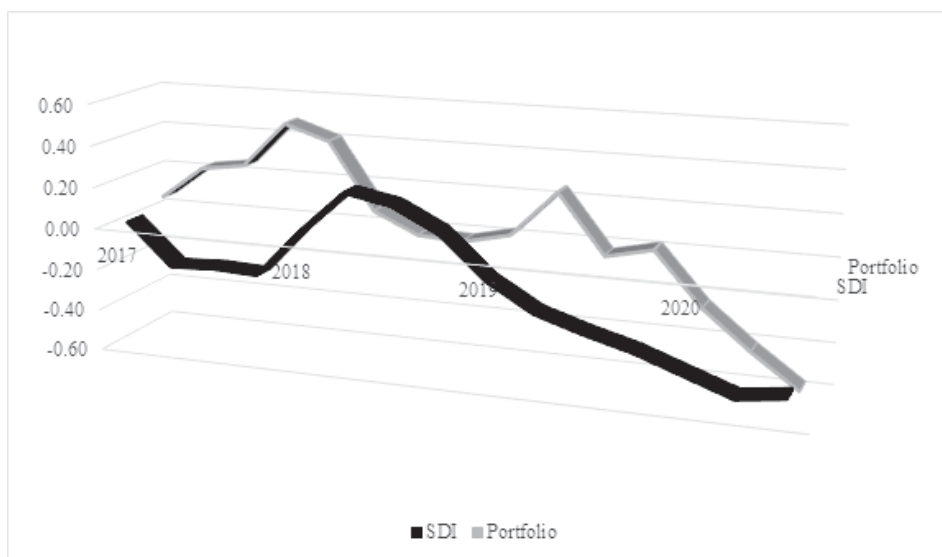
3.4. Efekti pandemije COVID-19 na strane direktne investicije

Negativni efekti prouzrokovani pandemijom COVID-19 vidljivi su u horizontlanim kao i u vertikalnim stranim direktnim investicijama. Sa jedne strane, horizontalne strane direktne investicije predstavljaju investicije koje su motivisane pristupom tržišta zemlje domaćina, dok vertikalne strane direktne investicije predstavljaju investicije koje su resursno motivisane. Nadalje, šokovi negativne potražnje u svetu za posledicu su imali niži obim

horizontalnih direktnih stranih investicija. Štaviše, vidljiv je i trend smanjenja investicija u industrijama okrenutim ka potrošačima u granama vezanim za turizam, maloprodaju, veleprodaju i sl. Inostrane investicije koje su usko vezane za proizvodne pogone koji su koncentrisani u Kini kao i Jugoistočnoj Aziji posedovaće izrazito negativan trend, gde postoji mogućnost da će se ovakvi efekti preko globalnog lanca vrednosti prelići izvan ovih regiona.

Uticaj COVID-19 na Kinu doprineo je smanjenom izvozu repromaterijala, kao i usluga, gde su ovakvi efekti smanjenog izvoza vidljivi čak i u kompanijama Fiat Chrysler Automobiles u čijoj proizvodnji su zastupljeni repromaterijali iz Kine. Smanjen izvoz repromaterijala iz Kine prouzrokovao je privremeno zaustavljanje proizvodnog kapaciteta modela Fiat 500L u fabrici u Kragujevcu u Srbiji.

▶ GRAFIKON 2. PROTOK SDI I PORTFELJNIH INVESTICIJA (KAO PROCENTA OD BDP-A) U SVETU

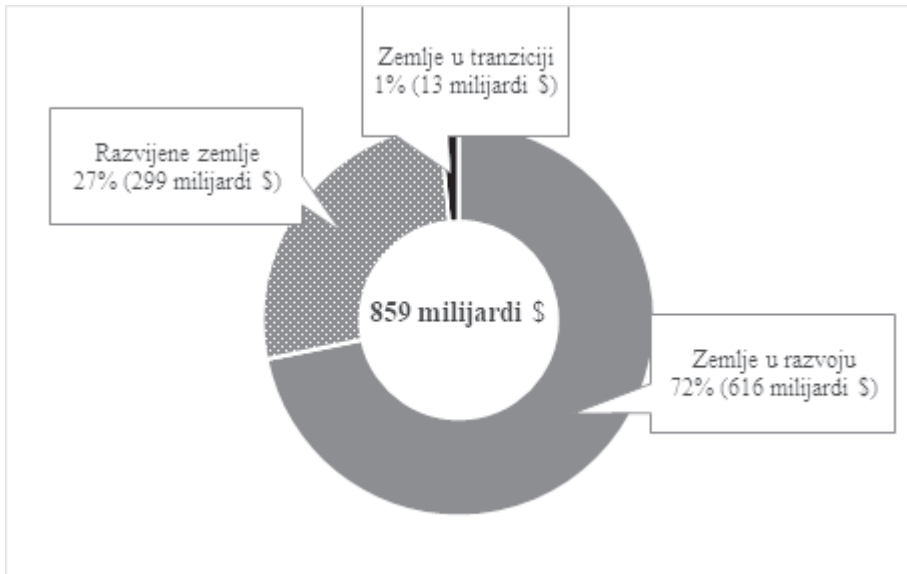


Izvor: Kalkulacija autora na osnovu podataka Svetske Banke 2021. godine.

Ukoliko analiziramo tokove portfelja i SDI koji su predstavljeni kao procenat BDP-a i izračunati su korišćenjem nominalne vrednosti američkog dolara, možemo primetiti da je kretanje stranih direktnih investicija od 2019. godine imalo tendenciju pada na svetskom nivou, gde je sa druge strane, kretanje portfelja od 2020. godine zabeležilo izraziti pad (Grafikon 2).

Prema projekcijama kretanja SDI u 2021. godini na svetskom nivou, očekuje se smanjenje od 5% do 10%. Štaviše, prema projekcijama, normalizacija SDI očekivana je tek u 2022. godini.³⁹

GRAFIKON 3. PRILIV STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U 2020. GODINI



Izvor: Proračun autora na osnovu podataka UNCTAD-a (Pristupljeno: 20/02/2021)

Preliminarna procena *

Priliv stranih direktnih investicija u 2020. godini u zemljama u razvoju iznosio je 299 milijardi američkih dolara, gde je Republika Kina posedovala najveći obim investicija od svih zemalja. Početkom 2020. godine, Kina je bila suočena sa znatnim padom SDI, ali je na kraju godine zabeležila povećanje SDI u iznosu od 4%. Štaviše, jedna trećina svetskih investicija ostvarena je na prostoru Istočne Azije. Nadalje, pad investicija u zemljama u razvoju bio je najizraženiji u Latinskoj Americi i Karibima (-37%), gde sledi Afrika (-18%) i delovi Azije (-4%). Procentualno učešće SDI u razvijenim zemljama iznosilo je -27%, gde je izrazito smanjenje SDI zabeleženo u SAD, koje je u odnosu na prethodne godine bilo manje za -49%, pri čemu je procena priliva iznosila 134 milijardi američkih dolara. Pad priliva SDI u SAD prouzrokovan je većim delom naglim padom grinfild investicija, kao i usled prekograničnih spajanja i preuzimanja. U slučaju Evropske unije priliv SDI u 2020. godini je bio izrazito nizak, pri čemu je priliv opao za dve trećine o odnosu na prethodne godine.

Priliv stranih direktnih investicija u Jugoistočnoj Evropi posedovao je tendenciju pada u 2020. godini od 28%. Nizak priliv SDI u Jugoistočnoj Evropi može se sagledati iz ugla proizvodnih aktivnosti koju su povezane u globalni lanac snabdevanja. Proizvodnja automobila Fiat u Republici Srbiji u 2020. godini privremeno je zaustavljena usled pandemije COVID-19 zbog nemogućnosti isporuke određenih delova iz Kine.

Najviši obim grinfild investicija u zemljama u razvoju zabeležen je u zemljama Istočne Azije, gde je priliv u 2020. godini iznosio 70 milijardi američkih dolara. Iako su zemlje Istočne Azije posedovale najveći priliv grinfild investicija u 2020. godini zabeležen je pad

od 14% u odnosu na 2019. godinu. Priliv ovog tipa investicija u tranzicionim zemljama posedovao je oštar pad od 60%, gde je obim investicija iznosio 19 milijardi američkih dolara. Upečatljivo niži priliv grinfild investicija (smanjenje od 86%) zabeležen je u Kazakstanu, jednoj od zemalja koje su bile vodeće u ovoj vrsti ulaganja. U slučaju Republike Srbije prilivi su bili niži za 78%, dok su u Ruskoj Federaciji investicije bile niže za 68%.

4. PRILIV SDI U REPUBLICI SRBIJI ZA VREME PANDEMIJE

Uticao pandemije COVID-19 prema dosadašnjim podacima nije imao značajne posledice po Srbiju u odnosu na većinu evropskih zemalja zahvaljujući postignutoj makroekonomskoj i finansijskoj stabilnosti, prethodnim dinamikama rasta, prethodno stvorenom fiskalnom prostoru, kao i pravovremenom i sveobuhvatnom paketu mera. U Srbiji je u 2020. godini zabeleženo smanjenje BDP-a od 1%, pri čemu je očekivani rast BDP-a u 2021. godini u rasponu od 5% do 6%.⁴⁰

Pre krize COVID-19, u Republici Srbiji zabeležen je ubrzan rast BDP-a usled povećanja domaće tražnje, povećanih investicija itd. Iako je spoljni dug povećan, finansiranje Republike Srbije poseduje izrazito pozitivnu sliku zahvaljujući rekordnim prilivima stranog kapitala koji su bili najizraženiji u 2019. godini. Nadalje, uspeh Srbije se može videti u smanjenju budžetskog deficita i održavanju obazrivog fiskalnog stava koji je svakako doprineo boljem odgovoru na novonastalu krizu. Nizak pad BDP-a od 1% u 2020. godini postignut je pomoću donetih mera ekonomske politike tj. paketa od 5,8 milijardi evra u 2020. godini što je minimiziralo pad bruto domaćeg proizvoda. Sa druge strane, u 2021. godini paketi ekonomske pomoći od 2,2 milijarde evra trebalo bi da doprinesu porastu BDP-a u Republici Srbiji u tekućoj godini.⁴¹

Deficit tekućeg računa bio je u potpunosti pokriven rekordno visokim neto prilivom stranih direktnih transakcija u niz ekonomskih sektora. Zvanične devizne rezerve su se stalno povećavale na približno dvostruko veći nivo od kratkoročnog spoljnog duga pokrivaajući oko 6 meseci uvoza robe i usluga, pružajući na taj način adekvatnu zaštitu protiv negativnih uticaja šokova.⁴² Makroekonomska stabilizacija i popravlanje poslovnog ambijenta doprineli su visokom prilivu SDI od 10,3 milijarde evra u periodu od 2018. do 2020, od čega je samo u 2020. godini priliv SDI iznosio 3 milijarde evra. U prva dva meseca 2021. godine zabeležen je suficit tekućeg računa od oko 202 miliona evra uz nastavak visokog priliva SDI u iznosu od 420 miliona evra.⁴³

Odnos prema stranim direktnim investicijama u Republici Srbiji, kao i u zemljama regiona, nije bio izrazito povoljan u prošlosti. Socijalistički režim zemlje bio je skeptičan prema stranom kapitalu, gde je u najvećoj meri dozvoljavao sporadična ulaganja. Posmatrajući vremenski period krajem 20. veka, region Jugoistočne Evrope posedovao je niz ekonomskih i političkih kriza, raspadanje SFRJ, ratna zbivanja na ovom području itd. Promena slike priliva SDI u Republici Srbiji se može uvideti nakon tranzicionog perioda početkom

40 NBS, Izveštaj o inflaciji (2021), str. 4.

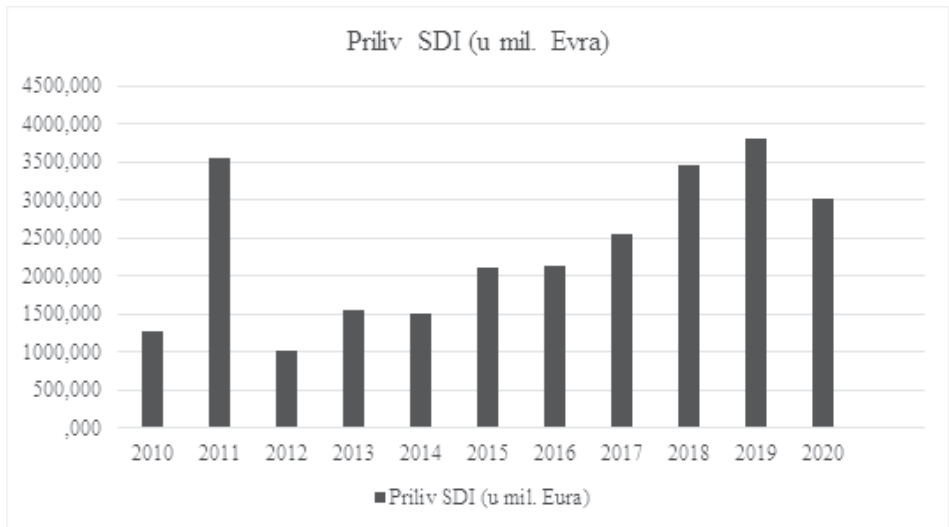
41 NBS, Makroekonomska kretanja u Srbiji (2021).

42 EU Commission, Serbia (2020), str. 55.

43 NBS, Makroekonomska kretanja u Srbiji (2021), str.2.

21. veka, te ulaskom u globalne tokove. Izrazita ulaganja inostranih kompanija u Srbiji su zabeležena do 2007. godine u vidu privatizacije. Štaviše, inostrana ulaganja u Republici Srbiji, kao i u zemljama u regionu, bila su izrazitija u sektoru usluga nasuprot industrijskom sektoru. Proces privatizacije bio je glavni pokretač priliva stranih investicija u regionu Zapadnog Balkana, a ovakav priliv je pretežno bio usmeren na sektor usluga kao što su bankarstvo, telekomunikacije, trgovina, energetika i nekretnine, gde su zemlje članice EU bile dominantni investitori.⁴⁴

▶ GRAFIKON 4. PRILIV STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U REPUBLICI SRBIJI, 2010-2020. GODINA



Izvor: Narodna banka Srbije (Pristupljeno: 20/02/2021)

Na osnovu podataka koji su predstavljeni na grafikonu 4 može se uvideti da je priliv stranih direktnih investicija u Republici Srbiji postigao rekordnu vrednost u 2019. godini. Takođe, može se primetiti da su visoki nivoi priliva SDI zabeleženi u 2011, 2018 i 2019. godini. Viši obim priliva stranih investicija u 2011. godini može se opravdati investicijama Fiat automobilske industrije u Kragujevcu, kao i akviziciji prodajnog lanca Maxi od strane belgijske kompanije Delhaize. Fluktuacija priliva SDI od 2012. godine primetna je do 2014. godine, gde se od 2015. godine može primetiti stabilno povećan priliv sve do 2020. godine. Štaviše, od 2015. godine tekući deficit Srbije je u potpunosti pokriven neto SDI. Niži prilivi SDI u 2020. godini se mogu u određenoj meri opravdati svetskom ekonomskom krizom prouzrokovanom pandemijom COVID-19. Neto priliv SDI u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu smanjen je za 18,3%, odnosno, 0,8 milijardi evra. Pored toga, priliv SDI u 2020. godini na osnovu desetogodišnjeg proseka priliva povećan je za 41%, pri čemu je analizom petogodišnjeg proseka priliva utvrđeno povećanje od 13%.

► **TABELA 1. PRILIV SDI (NETO) U 2019. I 2020. GODINI U PRVA TRI TROMESEČJA U IZABRANIM ZEMLJAMA REGIONA (U MIL. EUR)**

ZEMLJA	INDIKATOR	
	GODINA 1	GODINA 2
Srbija	2 584	1 702
BiH	372	230
Crna Gora	345	227
Severna Makedonija	171	97
Albanija	848	778

Izvor: Sajtovi centralnih banaka odabranih zemalja (Pristupljeno: 20/02/2021)

Iz prethodne tabele može se primetiti da je priliv SDI, kao i u ostalim zemljama regiona, posedovao tendenciju pada u posmatranom periodu. Neto priliv stranih direktnih investicija u Republici Srbiji u 2020. godini bio je niži za oko 34% u odnosu na 2019. godinu za prva tri tromesečja. Priliv SDI je drastično veći u Republici Srbiji nego u ostalim zemljama regiona, gde su najmanji prilivi u Severnoj Makedoniji. Štaviše, Severna Makedonija poseduje najveće smanjenje priliva SDI u 2020. godini, gde je smanjenje u odnosu na 2019. godinu iznosilo oko 43% za prva tri tromesečja. Srbija je privukla oko 60% ukupnih SDI u regionu Zapadnog Balkana, što svakako doprinosi slici Srbije kao najprivlačnijoj lokaciji za investicije stranog kapitala u ovom delu Evrope.⁴⁵ Smanjenje obima priliva SDI u zemaljama Zapadnog Balkana u 2020. godini u odnosu na isti period 2019. godine, odnose se najviše na reinvestirane dobiti kao i vlasnička ulaganja. Nadalje, prilivi SDI u vidu međukompanijskih kredita su ostvarili rast u 2020. godini u odnosu na prethodne godine u Srbiji i u Crnoj Gori. Povećan priliv međukompanijskih kredita u Srbiji i Crnoj Gori može se pridodati trendu zajmova unutar filijala usled pružanja adekvatnijeg odgovora na ekonomsku krizu prouzrokovanu pandemijom COVID-19.

Kao razlog vodeće uloge Republike Srbije u privlačenju stranog kapitala na Zapadnom Balkanu može se povezati sa tim da Srbija poseduje najveću vrednost indeksa ekonomske složenosti u regionu. Indeks ekonomske složenosti predstavlja holističku meru proizvodnih sposobnosti velikih ekonomskih sistema, obično gradova, regiona ili država. Indeks ekonomske složenosti je razvio Cesar A. Hidalgo sa Harvard University's Kennedy School of Government, gde je originalna formulacija Indeksa ekonomske složenosti predstavljena 2009. godine.⁴⁶ Srbija u poređenju sa svojim regionalnim partnerima poseduje najveću vrednost indeksa ekonomske složenosti, gde struktura domaće proizvodnje Srbije pruža najveće mogućnosti za dalju diverzifikaciju i sofisticaciju kao rezultat diverzifikovane prirode njene industrije. Veća vrednost indeksa ekonomske složenosti u Republici Srbiji je rezultat viših priliva stranih direktnih investicija, koje usklađuju domaću proizvodnju sa potrebama vodećih evropskih ekonomija, gde na taj način dolazi do povećanja izvoznih mogućnosti Srbije.⁴⁷

Kako bi se pružila sveobuhvatna slika o motivima stranih direktnih investicija u Republici Srbiji, u Tabeli 2 predstavljena je struktura stranih direktnih investicija po delatnostima u vremenskom periodu od 2010. do 2020. godine.

45 NBS, Makroekonomska kretanja u Srbiji (2021). str. 9.

46 Cesar (2009).

47 Kovačević (2020), str. 15.

► TABELA 2. PRILIV SDI PO DELATNOSTIMA, PERIOD 2010-2020. GODINA (IZRAŽENO U MLN EVRA)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A. Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	19.8	30.9	9.2	65.8	-0.3	63.8	43.3	72.0	151.2	48.1	50.4
B. Rudarstvo	204.2	478.1	218.8	179.9	26.0	22.1	-33.0	102.5	415.2	122.3	169.6
C. Prerađivačka industrija	329.4	631.1	521.2	679.2	535.2	721.1	749.5	634.3	929.5	1,101.4	791.9
D. Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija	6.0	2.9	3.8	9.0	9.9	12.8	15.0	52.2	9.4	84.0	36.7
E. Snabdevanje vodom	3.8	6.0	5.9	12.1	17.7	17.9	13.6	11.1	20.7	62.3	125.3
F. Građevinarstvo	35.3	91.6	19.4	67.1	162.7	264.5	272.9	406.8	471.5	848.8	372.7
G. Trgovina na veliko i trgovina na malo, P. m. v. i m.	133.3	1,019.2	194.1	300.0	224.8	208.5	138.2	312.3	323.9	261.0	163.0
H. Saobraćaj i skladištenje	21.2	65.9	17.4	70.8	-9.4	68.5	68.6	22.4	654.4	599.6	460.7
I. Usuge smeštaja i ishrane	5.2	15.0	26.7	-3.1	-1.9	7.0	2.9	16.3	7.6	8.5	-12.2
J. Informisanje i komunikacije	-8.2	125.6	-480.0	28.5	46.8	108.1	120.7	197.9	-204.4	247.4	41.8

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
K. Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja	432.7	840.4	290.6	141.5	358.0	484.0	447.0	367.5	425.3	77.6	554.3
L. Poslovanje nekretninama	-19.9	72.1	22.1	-55.7	24.7	57.6	124.5	221.7	161.2	195.5	136.6
M. Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti	29.4	32.0	116.4	4.1	83.6	27.1	141.2	65.0	63.2	89.9	84.4
N. Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	4.0	51.2	9.0	30.2	-9.6	14.3	11.8	39.4	13.8	61.2	22.5
P. Obrazovanje	0.0	0.5	0.1	1.1	1.4	0.3	0.1	0.1	0.6	1.3	2.4
Q. Zdravstvena i socijalna zaštita	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	2.1	0.4	-0.1	0.1
R. Umetnost, zabava i rekreacija	-3.9	2.4	-2.5	-1.4	-14.9	4.2	0.0	16.1	1.1	-3.7	8.3
S. Ostale uslužne delatnosti	2.5	0.8	0.6	1.3	1.4	0.3	1.5	0.5	0.8	0.6	0.0
Nerazvrstano	83.4	78.7	35.9	17.3	44.4	32.1	9.3	7.9	19.0	9.5	5.8
UKUPNO	1,278.4	3,544.5	1,008.8	1,547.9	1,500.5	2,114.2	2,126.9	2,548.1	3,464.5	3,815.3	3,014.2

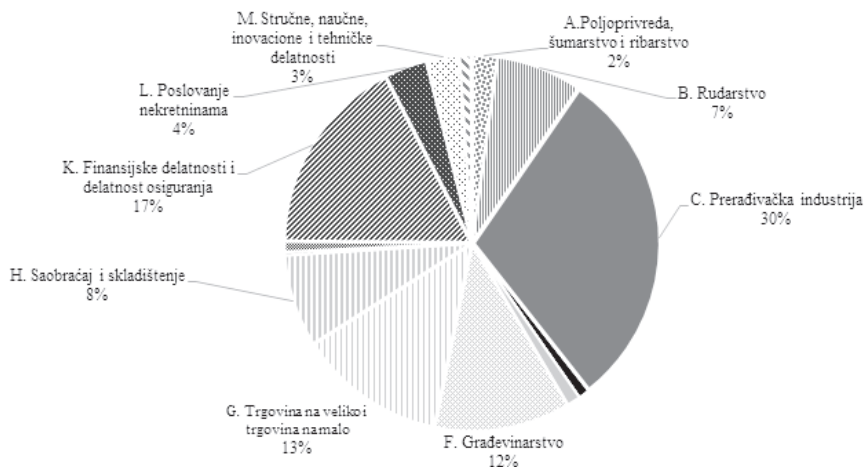
Izvor: Narodna banka Srbije (Pristupljeno: 20/02/2021)

Sagledajući prilog SDI iz ugla ekonomskih aktivnosti, prerađivačka industrija dominira kao glavni sektor u strukturi priliva SDI sa učešćem oko 30% (grafikon 5). Pojedinačni najznačajniji udeo priliva SDI u prerađivačkoj industriji je izrazito pogodan za izvoz, gde je ovakva struktura priliva u ovom sektoru svakako doprinela članstvu Republike Srbije u regionalnoj ekonomskoj integraciji CEFTA 2006. godine. Neometana trgovina unutar CEFTA 2006. godine omogućava Republici Srbiji izvoz proizvoda iz prerađivačkog sektora u ostale zemlje članice ove integracije, gde Srbija ima potencijal da postane vodeća zemlja u regionu za prilog SDI u ovom sektoru. Tri najatraktivnije ekonomske aktivnosti za strane investitore (pored prerađivačkog sektora) jesu finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja (17%), trgovina na veliko i trgovina na malo (13%) i građevinarstvo (12%). U tom kontekstu, ukupan udeo navedenih delatnosti uključujući i poslovanje sa nekretninama iznosi oko 33% stranih direktnih investicija u Republici Srbiji. Ovakva struktura stranih direktnih ulaganja prikazuje sliku deindustrijalizacije u Srbiji, koja je zabeležena i u zemljama u regionu, koja se može uočiti od devedesetih godina 20. veka (Kurtović i saradnici 2020, Bjelić 2020). Iako Republika Srbija poseduje veći obim kvalifikovane i jeftinije radne snage, dobro razvijenu infrastrukturu, kao i značajne prirodne resurse, prilog vertikalnih direktnih stranih investicija, odnosno, resursno tražećih investicija, nije izrazito zastupljen u Srbiji. Premda je Republika Srbija izrazito bogata poljoprivrednim zemljištem (region Vojvodine) i rudama, udeo u ove dve aktivnosti u ispitivanom periodu iznosi svega 9%.

Sagledajući prilive SDI u 2020. godini u odnosu na prethodnu godinu, zabeležen je rast priliva u sektorima poljoprivrede, šumarstva i ribarstva sa povećanjem od 4,7%, rudarstva (32,4%), snabdevanja vodom (67,1%), obrazovanja (59,5%) i u finansijskim delatnostima i delatnostima osiguranja (150,9%). Sa jedne strane, iako je najupečatljiviji porast priliva SDI ostvaren u finansijskim delatnostima, prilog SDI u 2019. godini u ovom sektoru je iznosio svega 77,6 miliona evra nasuprot 2020. godine kada je iznosio 554,4 miliona evra. Sa druge strane, prilog SDI u sektoru finansijskih delatnosti i delatnosti osiguranja ostvario je rekordni nivo u 2020. godini, gde je u 2015. godini posedovao drugu najvišu vrednost u zabeleženim prilivima u iznosu od 484 miliona evra.

Zahvaljujući ugovorima o slobodnoj trgovini omogućen je izvoz bez carina na tržišta CEFTA, EFTA, Rusije i Evroazijske unije, kao i Turske. Ukoliko se tome pridodaju preferencijalni uslovi trgovine sa EU, SAD, Japanom i Australijom, ukupni izvozni potencijal Srbije iznosi 1,3 milijarde potrošača. Bescarinski režim pokriva većinu ključnih industrijskih proizvoda, uz nekoliko izuzetaka i godišnjih kvota za ograničeni broj robe.⁴⁸ Prema tome, Republika Srbija predstavlja izrazito povoljnu zemlju za investicije stranog kapitala čiji motivi predstavljaju pristup inostranim tržištima, tj. horizontalne strane investicije u koje svakako spada i prerađivačka industrija. Sektor prerađivačke industrije beležio je najveći prilog SDI u metalskoj industriji, auto, prehrambenoj i industriji guma. Ovakav visok nivo SDI u prerađivačkoj industriji za posledicu ima povoljnu sliku povećanja zaposlenosti, proizvodnje, kao i veći obim izvoza.

GRAFIKON 5. PROCENTUALNO UČEŠĆE SDI PO DELATNOSTIMA (PERIOD 2010-2020. GODINE)



Izvor: Proračun autora na osnovu podataka Narodne banke Srbije (Pristupljeno: 20/02/2021)

Najveći trgovinski partner, kao i investitor u Republici Srbiji u vremenskom periodu od 2014. godine do 2015. godine je Evropska unija. Prema geografskom poreklu stranih investitora najznačajniji deo investicija dolazi iz Evrope, pri čemu je većina investicija poreklom iz zone evra. Štaviše, najveći broj inostranih kompanija koje investiraju u Srbiju su iz Slovenije, Austrije, Nemačke i Italije. Veći obim investicija sa područja Azije (Kina i Hong Kong) uočljiv je od 2016. godine, pri čemu je rekordan broj investicija zabeležen 2018. godine. Takođe, može se uočiti povećanje investicija iz zemalja van EU, kao što su Rusija, Švajcarska i Turska.

Nemačka, kao vodeća ekonomija unutar EU, imala je u 2019. godini rast uvoza iz zemalja EU 27, dok je njena ekstra EU tražnja stagnirala. Imajući u vidu da je Nemačka vodeći trgovinski partner Srbije, dalje smanjivanje uvozne tražnje Nemačke izvan granica EU bi moglo uticati na smanjenje robnog izvoza Srbije u Nemačku. Povećano investiranje nemačkog kapitala u Srbiju otvara mogućnost da se zadrži ili čak pojača dinamika robnog izvoza Srbije u Nemačku. Proizvodnja delova i komponenti za nemačke kompanije u okviru lanaca isporuke predstavlja razlog za očekivano povećanje robnog izvoza Srbije.⁴⁹

Imajući u vidu da je najveće procentualno učešće priliva stranih direktnih investicija u prerađivačkom sektoru, kao i da su produkti iz prerađivačkog sektora najprikladniji za izvoz, u nastavku rada ispitaće se priroda odnosa između SDI i izvoza roba i usluga, uvoza roba i usluga i BDP-a po glavi stanovnika za vremenski period od 2012. godine do 2020. godine.

49 Kovačević (2020), str. 14.

4.1. Analiza odnosa SDI sa makroekonomskim varijablama za vreme pandemije

Imajući u vidu da su izvoz roba i usluga, uvoz roba i usluga, kao i BDP po glavi stanovnika usko povezani sa prilivom SDI, u nastavku ovog rada predstavljena je analiza pomenutih makroekonomskih varijabli i ispitivanje odnosa među njima. U svrhe analize posmatran je vremenski period od 2012. do 2020. godine. Jedan od razloga posmatranja ovog vremenskog okvira je taj što se finansijska kriza koja je nastala u Sjedinjenim Američkim Državama 2007. godine ubrzo proširila na ostatak sveta, gde su efekti ove krize vidljivi u 2008. godini i 2009. godini. Uticaj finansijske krize iz 2007. godine osetio se nešto kasnije na prostoru Zapadnog Balkana, gde su glavni efekti ove krize vidljivi 2009. godine i 2010. godine. Takođe, fluktuacije priliva SDI u Srbiji vidljive su sve do 2011. godine (gde je 2011. godine ostvaren izrazit priliv SDI prilikom ulaganja Fiat automobilske industrije i akvizicije Maxi prodajnog lanca). Kako bi se ispitali odnosi između spomenutih varijabli korišćeni su sekundarni podaci prikupljeni iz baze podataka Narodne banke Srbije, dok je u svrhe sprovođenja odgovarajućih statističkih testova korišćen statistički paket Eviews 12.

► TABELA 3. KORELACIJA MAKROEKONOMSKIH VARIJABLI

KORELACIJA				
VEROVATNOĆA	SDI	UVOZ	BDPPC	IZVOZ
SDI	1.000000			

UVOZ	0.724363	1.000000		
	0.0117	-----		
BDPPC	0.749438	0.986369	1.000000	
	0.0079	0.0000	-----	
IZVOZ	0.651468	0.970162	0.948381	1.000000
	0.0299	0.0000	0.0000	-----

Izvor: Kalkulacija autora.

Na osnovu rezultata prikazanih u tabeli 3 možemo zaključiti da postoji statistički značajna korelacija između analiziranih varijabli. Posmatrajući strane direktne investicije i druge analizirane varijable uočavamo da je najveći stepen korelacije prisutan sa promenljivom bruto domaći proizvod po glavi stanovnika imajući u vidu da koeficijent korelacije iznosi 0,7494; zatim sa promenljivom uvoz i nakon toga kraju sa promenljivom izvoz. Analizirajući sve koeficijente korelacije može se uočiti da najveći stepen korelacije postoji između bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika i uvoza, gde koeficijent korelacije iznosi 0,9864, dok je korelacija između uvoza i izvoza takođe visoka i iznosi 0,9702. Bruto domaći proizvod po stanovniku ima veći stepen korelacije sa uvozom u odnosu na stepen korelaciju sa izvozom, što je i očekivano usled deficita tekućeg računa platnog bilansa Srbije.

TABELA 4. OCENJENI MODELI

ZAVISNA VARIJABLA	VARIJABLA	KOEFICIJENT	STANDARDNA GREŠKA	T-STATISTIKA	P-VREDNOST	KOEF. DETERMINACIJE
BDPPC	C	4054.793	378.9389	10.70038	0	0.718964
	SDI	0.523117	0.152298	3.43483	0.0089	F-statistika
	@YEAR=2020	1053.417	497.8088	2.116107	0.0672	10.23307
						P-vrednost (F-statistika)
						0.006238
Zavisna varijabla	Varijabla	Koeficijent	Standardna greška	t-statistika	p-vrednost	Koef. Determinacije
UVOZ	C	11151.49	2176.609	5.123333	0.0009	0.620893
	SDI	2.565256	0.874791	2.93242	0.0189	F-statistika
	@YEAR=2020	4073.856	2859.392	1.424728	0.1921	6.551124
						P-vrednost (F-statistika)
						0.020656
Zavisna varijabla	Varijabla	Koeficijent	Standardna greška	t-statistika	p-vrednost	Koef. Determinacije
IZVOZ	C	7190.191	2315.887	3.104725	0.0146	0.502404
	SDI	2.142351	0.930768	2.301702	0.0503	F-statistika
	@YEAR=2020	3406.785	3042.361	1.119783	0.2953	4.038648
						P-vrednost (F-statistika)
						0.061307

Izvor: Kalkulacija autora.

Vrednosti F statistika za tri ocenjena modela, kao i odgovarajućih p-vrednosti upućuju na statističku značajnost svih modela uz rizik greške od 10%. Međutim, uz statističku značajnost od 5% model gde je promenjiva izvoz zavisna varijabla nije značajan. Uticaj COVID-19 pandemije je modeliran kroz veštačku varijablu koja deluje u 2020. godini, i na osnovu rezultata ocenjenih modela ima statistički signifikantan uticaj na bruto domaći proizvod po glavi stanovnika na nivou pouzdanosti od 90%, kada se strane direktne investicije nalaze u funkciji eksplanatorne varijable. Pozitivan i značajan uticaj BDP po glavi stanovnika na SDI podržavaju stavove Jaćimović.⁵⁰ Sa druge strane, dobijeni rezultati statistički značajnog uticaja BDP po glavi stanovnika su u suprotnosti sa stavovima Bortića⁵¹.

Na osnovu prvog modela možemo zaključiti da rast stranih direktnih investicija za jednu jedinicu dovodi do rasta bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika za 0,52 jedinice, dok COVID-19 pandemija negativno deluje na bruto domaći proizvod po glavi stanovnika.

50 Jaćimović et al. (2020).

51 Botrić & Škuflić (2006).

Koeficijent determinacije iznosi približno 72%, što predstavlja visoku vrednost. Uticaj COVID-19 pandemije nije značajno uticao na kretanje uvoza, dok jedinični rast stranih direktnih investicija dovodi do rasta uvoza od 2,56 jedinica. Rast uvoza se ostvaruje usled uvoza neophodnih materijala i opreme za realizaciju investicija, a koji nisu dostupni u zemlji. U trećem modelu može se uočiti da COVID-19 nije imao značajan uticaj na izvoz kada se izvoz regresira na strane direktne investicije. Jedinični rast stranih direktnih investicija dovodi do rasta izvoza za 2,14 jedinica, što je manje u odnosu na rast uvoza usled rasta stranih direktnih investicija. Ovde se može uvideti da jedinični rast stranih direktnih investicija dovodi do posledično većeg rasta uvoza u odnosu na izvoz. Koeficijent determinacije kod trećeg modela iznosi 50%, i niži je u odnosu na koeficijente determinacije kod preostalih modela.

► **TABELA 5. TESTOVI AUTOKORELACIJE I HETEROSKEDASTIČNOSTI**

MODEL:	BROJŠ-GODFRIJEV LM TEST SERIJSKE KORELACIJE		WHITE-OV TEST HETEROSKEDASTIČNOSTI	
Model 1	Obs*R-squared	2.023422	Obs*R-squared	4.59721
	Prob. Chi-Square(2)	0.3636	Prob. Chi-Square(3)	0.2038
Model 2	Obs*R-squared	1.29081	Obs*R-squared	4.35930
	Prob. Chi-Square(2)	0.5244	Prob. Chi-Square(3)	0.2252
Model 3	Obs*R-squared	3.89278	Obs*R-squared	3.00381
	Prob. Chi-Square(2)	0.1428	Prob. Chi-Square(3)	0.391

Izvor: Kalkulacija autora.

Izvršena je provera pretpostavki linearnog regresionog modela, gde je testirano da li je narušena pretpostavka o nezavisnosti slučajne greške, kao i pretpostavka o konstantnoj varijansi reziduala. U cilju testiranja autokorelacije sproveden je Brojš-Godfrijev test serijske korelacije. Rezultati sprovedenog testa pokazuju da uz statističku značajnost od 5% potvrđujemo nultu hipotezu, odnosno da ne postoji problem autokorelacije u modelu. Rezultati White-ovog testa kojim je testirana heteroskedastičnost potvrđuju nultu hipotezu kojom se tvrdi da je varijansa slučajne greške konstantna. Zaključujemo da u modelu ne postoji problem heteroskedastičnosti. Nadalje, potvrđena je normalnost reziduala u sva tri modela primenom Jarque-Bera testa, gde vrednosti statistika iznose: 4,06; 5,35 i 5,56; respektivno.

5. ZAKLJUČAK

U ovom radu, sagledan je uticaj ekonomske krize prouzrokovane pandemijom COVID-19 na kretanja SDI za vreme pandemije. Pandemija prouzrokovana COVID-19 doprinela je globalnoj recesiji čiju su dubinu nadmašila samo dva svetska rata, kao i Velika depresija tokom prošlog veka. COVID-19 recesija se može smatrati jedinstvenom, jer je jedina koja je od 1870. godine pokrenuta isključivo pandemijom. Dosadašnje pandemije koje su pogodile svet su španski grip (1917), azijski grip (1957-58), hongkonški grip (1968-69), SARS u Istočnoj Aziji (2002-03), MERS na Bliskom istoku (2012), kao i ebola

u Zapadnoj Africi (2014-15). Preliminarne procene sugerišu da je COVID-19 znatno zarazniji od mnogih pređašnjih pandemija prouzrokovanih virusnim oboljenjima, ali nije među najsmrtonosnijim pandemijama (Global Economic Prospects, 2020). Iako je kriza COVID-19 jedinstvena, ona poseduje određene sličnosti sa prethodnim krizama, gde se sličnosti ogledaju u tome da kriza dolazi u valovima kao udarni efekat problema u jednom sektoru ili zemlji pri čemu dolazi do stvaranja novih problema u drugim sektorima ili zemljama i posledično smanjenja zaposlenosti. Zemlje koje su slabije integrisane u svetske tokove osetiće krizu nešto kasnije (kao što je slučaj zemalja afričkog kontinenta) od zemalja koje su više integrisane i sl. Sa druge strane, neke od razlika COVID-19 krize u odnosu na prethodne krize se ogledaju u sveobuhvatnom gašenju ekonomskih aktivnosti širom sveta, pri čemu se gašenja u različitim sektorima dešavaju istovremeno. Razlike se ogledaju još i u izrazito značajnijim investicijama država u sektor zdravstva, socijalne zaštite, ali i u preduzimanju mera za očuvanje zaposlenosti stanovništva. Kriza izazvana pojavom virusa korona doprinela je smanjenju međunarodne trgovine, devastirajuće je uticala na MSP (mala i srednja preduzeća), ali je dovela i do poremećaja u proizvodnji.

Upečatljiv rast BDP-a u Republici Srbiji pre pandemije COVID-19 doprineo je efikasnijem i efektivnijem odgovoru na novonastalu krizu. Finansiranje Republike Srbije poseduje izrazito pozitivnu sliku zahvaljujući rekordnim prilivima stranog kapitala koji su bili najizraženiji u 2019. godini gde se uspeh Srbije može takođe videti u smanjenju budžetskog deficita. Kao i u svetu, tako i u Srbiji, uticaj pandemije COVID-19 na SDI doprinele su nižim prilivima u iznosu od 0,8 milijardi evra u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu. Iako je priliv stranih direktnih investicija u Srbiji opao za 18,3% u odnosu na prethodnu godinu, treba istaći da je Republika Srbija ostvarila rekordan priliv SDI u 2019. godini koji je iznosio oko 3,81 milijardi evra. Pored izrazitih poteškoća nastalih kao posledica pandemije COVID-19, Srbija je beležila izrazito niži obim smanjenja priliva SDI nasuprot zemalja u okruženju. Upečatljivo najveći obim smanjenja neto SDI u 2020. zabeležen je u Severnoj Makedoniji u iznosu oko 55%. Smanjenje SDI u Srbiji zabeleženo je u grinfild ulaganjima (78%), gde je ovakav trend u 2020. godini u svetu još zabeležen u Kazakstanu (86%) i Ruskoj Federaciji (68%).

Republika Srbija je u periodu 2010-2020 najveći obim stranih direktnih investicija ostvarila u prerađivačkom sektoru (30%), sektoru finansijskih delatnosti i delatnosti osiguranja (17%), trgovini na veliko i trgovine na malo (13%) i u građevinarstvu (12%). Strane investicije u prerađivački sektor su pogodne za izvoz, gde Republika Srbija prilikom raznih ekonomskih integracija i sporazuma može da plasira svoje proizvode na tržište oko 1,3 milijarde stanovnika. Prilikom korišćenja ekonometrijskih modela dobijeni rezultati nam sugerišu da jedinični rast SDI dovodi do većeg rasta uvoza roba i usluga u odnosu na izvoz roba i usluga.

LITERATURA

Aliber, R.Z. (1970). „A theory of direct foreign investment”, in C. P. Kindleberger (ed), The International Corporation. MIT Press, Cambridge, MA, United States.

Bank of Albania , prilikom SDI za 2019 i 2020. godinu, <https://www.bankofalbania.org/> (Pristupljeno: 20/02/2021)

Barro, R. J., Ursúa, J. F. & Weng, J. (2020). The coronavirus and the great influenza pandemic: Lessons from the „spanish flu” for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity (No. w26866). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w26866>

Becker, J. & Weissenbacher, R. (2011). „Growth Models, FDI and Crisis in Central Eastern and South Eastern Europe”, Development Potentials of Foreign Direct Investments: International Experience, Conference Proceedings, Institute for International Politics and Economics, Belgrade.

Bhagwati, J. (2004). In defense of globalization: With a new afterword. Oxford University Press.

Bjelić, P., Jaćimović, D. & Tašić, I. (2013). Effects of the world economic crisis on exports in the CEEC: focus on the Western Balkans. *Economic annals*, 58(196), 71-98. <https://doi.org/10.2298/EKA1396071B>

Bjelić, P., Popović Petrović, I. and Kastratović, R. (2020). Foreign Direct Investment Patterns in CEFTA 2006: Perspectives and Impact of COVID-19 Pandemic, Proceedings of 10th SCF International Conference on „The Institutional, Economic and the Social Impacts of Globalization and Liberalization” (Bayar, Y. ed.), Usak University European Union Education, Research and Application Center, Antalya,45-61, ISBN: 978-605-2077-13-9.

Bloomberg; Goldman Sachs; Haver Analytics; International Institute of Finance; International Monetary Fund; J.P. Morgan; Moody’s; World Bank.

Botrić, V. & Škuflić, L. (2006). Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries. *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377 <https://doi.org/10.1007/s11300-006-0110-3>

Centralna banka Bosne i Hercegovine, prilikom SDI za 2019. i 2020. godinu, <https://www.cbbh.ba/>, (Pristupljeno: 20/02/2021)

Centralna banka Crne Gore, prilikom SDI za 2019. i 2020.godnu, <https://www.cbcg.me/>, (Pristupljeno: 20/02/2021)

Correia, S., Luck, S. & Verner, E. (1918). Pandemics depress the economy, public health interventions do not: Evidence from the 1918 flu. *Public Health Interventions do not: Evidence from the*.



Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In *The international allocation of economic activity* (pp. 395-418). Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1007/978-1-349-03196-2_38

EU Commission (2020). COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, Serbia 2020 Report, Accompanying the Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions 2020 Communication on EU Enlargement Policy

Giroud, A., & Ivarsson, I. (2020). World Investment Report 2020: International production beyond the pandemic. <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00078-2>

Google COVID-19 Community Mobility Reports (database); Haver Analytics; Our World in Data (database); World Bank.

Henderson, D. A., Courtney, B., Inglesby, T. V., Toner, E. & Nuzzo, J. B. (2009). Public health and medical responses to the 1957-58 influenza pandemic. *Biosecurity and bioterrorism: biodefense strategy, practice, and science*, 7(3), 265-273. <https://doi.org/10.1089/bsp.2009.0729>

Hidalgo, C. A., & Hausmann, R. (2009). The building blocks of economic complexity. *Proceedings of the national academy of sciences*, 106(26), 10570-10575. <https://doi.org/10.1073/pnas.0900943106>

Hymer, S. (1976). *The international operations of national firms: A study of foreign investment*. Monographs in Economics 14 (Cambridge: MIT Press, 1976); Charles Kindel, 61.

IMF. (2020). World economic outlook, October 2020: A long and difficult ascent.

Jaćimović, D., Bjelić, P. & Marković, I. (2013). The impact of the world economic crisis on foreign investments and trade flows in the Western Balkans. *Ekonomске teme*, 51(1), 1-20.

Joo, H., Maskery, B. A., Berro, A. D., Rotz, L. D., Lee, Y. K. & Brown, C. M. (2019). Economic impact of the 2015 MERS outbreak on the Republic of Korea's tourism-related industries. *Health security*, 17(2), 100-108. <https://doi.org/10.1089/hs.2018.0115>

Karlsson, M., Nilsson, T. & Pichler, S. (2014). The impact of the 1918 Spanish flu epidemic on economic performance in Sweden: An investigation into the consequences of an extraordinary mortality shock. *Journal of health economics*, 36, 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.jhealeco.2014.03.005>

Keogh-Brown, M. R. & Smith, R. D. (2008). The economic impact of SARS: how does the reality match the predictions?. *Health policy*, 88(1), 110-120. <https://doi.org/10.1016/j.healthpol.2008.03.003>

Kholodilin, K. A. and M. Rieth. 2020. „Viral Shocks to the World Economy”. DIW Discussion Paper 1861, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.

Kindleberger, C. P. (1969). American business abroad. <https://doi.org/10.1002/tie.5060110207>

Kneller, R. & Pisu, M. (2007). Industrial linkages and export spillovers from FDI. *World Economy*, 30(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2007.00874.x>

Knickerbocker, F.T. (1973). „Oligopolistic reaction and multinational enterprise”, Division of Research, Harvard University, Cambridge, MA, United States.

Kovačević, R. (2020). Svetska Privreda, Trgovina Evropske Unije I Robni Izvoz Srbije Pre Pandemije Koronavirusa (Covid-19)(The World Economy, Trade Of The European Union And Serbia'S Merchandise Exports Before The Coronavirus (Covid-19) Pandemic). *Ekonomске ideje i praksa*, (38), 7-25.

MacDougall, G. D. A. (1960). The benefits and costs of private investment from abroad: A theoretical approach 1. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, 22(3), 189-211. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1960.mp22003002.x>

Maliszewska, M., Mattoo, A. & Van Der Mensbrugghe, D. (2020). The potential impact of COVID-19 on GDP and trade: A preliminary assessment. World Bank Policy Research Working Paper, (9211). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9478>

McKibbin, W. & Fernando, R. (2020). The global macroeconomic impacts of COVID-19: Seven scenarios. *Asian Economic Papers*, 1-55. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3547729>

Narodna banka Srbije, Posebno izdanje, Makroekonomska kretanja u Srbiji 2021.

Narodna banka Srbije, priliv SDI, https://nbs.rs/sr_RS/indeks/, (Pristupljeno: 20/02/2021)

Natinoal bank of North Macedonia, priliv SDI za 209 i 2020.godinu, <https://www.nbrm.mk/>, (Pristupljeno: 20/02/2021)

OECD. (2020). Covid-19 and international trade: issues and actions.

Pejaković, G. (2012). Analiza priliva direktnih stranih investicija u Bosni i Hercegovini. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Istočnom Sarajevu, (6), 339-350. <https://doi.org/10.7251/ZREFIS1206339P>

Prašćević, A. (2020). EKONOMSKI ŠOK PANDEMIJE COVID 19–PREKRETNICA U GLOBALNIM EKONOMSKIM KRETANJIMA. *Ekonomске ideje i praksa*, 37(1), 7-22.

Srbija: Slobodan pristup tržištu od 1,3 milijarde potrošača (2020.) Preuzeto sa: <https://ras.gov.rs/rs/podrska-investitorima/zasto-srbija/slobodan-pristup-trzistu-od-11-milijarde-potrosaca>

World Bank. (2020). Global Economic Prospects, June 2020.

World Bank. (2021). Global Economic Prospects, January 2021.
