

ИМПЛИКАЦИЈЕ ПАНДЕМИЈЕ COVID-19 НА СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ У ЕВРОПСКИМ ТРАНЗИЦИОНИМ ЕКОНОМИЈАМА

Тијана Тубић Ђурчић¹

Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац,
Република Србија

Сажетак: Почетком 2020. године свет се суочио са озбиљном кризом изазваном пандемијом Covid-19, а примена рестриктивних мера у циљу спречавања и успоравања ширења вируса утицала је негативно на економске токове, укључујући и стране директне инвестиције (СДИ). Ефекти пандемије Covid-19 на глобалне токове СДИ су били разорни, што је резултирало великим падом СДИ. Токови ка европским транзиционим земљама су такође били погођени, али мање у односу на светски просек. Очекује се да ће опоравак СДИ од шока 2020. године бити дуг и да ће бити немогуће да се врати на структурне и географске обрасце пре пандемије. Имајући у виду напред наведено, циљ овог рада је анализа динамике СДИ пре и током пандемије у европским транзиционим земљама како би се испитао ефекат Covid-19 на СДИ. Резултати истраживања потврђују негативан утицај пандемије на токове СДИ у европским транзиционим економијама, изузев Црне Горе, Бугарске, Мађарске и Естоније где је дошло до пораста прилива СДИ.

Кључне речи: Стране директне инвестиције, пандемија Covid-19, европске транзиционе економије

УВОД

Стране директне инвестиције (СДИ) су један од најпознатијих и најистраженијих феномена у савременој светској привреди. Заједно са међународном трговином, представљају нит која повезује међународну производњу и глобалне ланце вредности. Због чињенице да је највећи део међународне трговине директно или индиректно контролисан од стране мултинационалних компанија, трговина и стране директне инвестиције су међусобно блиско повезане. Због тога, дешавања у ове две области имају велике импликације за просперитет у светској економији, за отварање нових радних места, трансфер технологије и благостање и у привреди домаћину и матичној привреди. Историјска еволуција СДИ у дугом року није имала линеаран тренд. Један од лошијих периода за СДИ била је протекционистичка ера између два светска рата и период разарања током Другог светског рата. У послератном периоду дошло је до извесног оживљавања СДИ, пре свега за потребе реконструкције ратом порушене светске привреде, али тај период успона је прекинут

¹ e-mail: t.tubic@kg.ac.rs

током Хладног рата и деколонизације. Прави бум стране директне инвестиције доживљавају након пада комунистичког система 1989-1990. године и отпочињања процеса транзиције из централно-планске у тржишну привреду. Три фактора су допринела порасту СДИ након 1990. године: либерализација међународне трговине, технолошки прогрес и пад комуникационих трошкова (Ковачевић, 2004).

У литератури се истиче да је висок прилив страних директних инвестиција у транзиционе земље битан јер су оне кључне за успешну транзицију, а посебно за процес сустизања напредних економија. Уз адекватну економску политику, СДИ могу допринети финансијској стабилности, економском расту и просперитету једне нације. Позитивни ефекти страних директних инвестиција на земљу домаћина истакнути су у бројним теоријским и емпиријским радовима. Неки од тих ефеката су: трансфер технологије, имплементација напредних управљачких структура и модернизација производног сектора што води јачању конкурентности привреде, олакшава приступ западним тржиштима и стимулише раст. Квалитет инфраструктуре, трговински трошкови мерени царинским и нецаринским баријерама, квалитет институција, политичка стабилност и стављање под контролу корупције представљају значајне детерминанте страних директних инвестиција у земљама у развоју (Paul & Jadhav, 2019).

Организација за економску сарадњу и развој (OECD) стране директне инвестиције дефинише као „инвестиције где је циљ матичног предузећа, резидента једне земље остваривање трајног интереса и контроле над другим предузећем у земљи“. Под трајним интересом се подразумева „дугорочни однос између матичног предузећа и филијале у иностранству, а дугорочан однос између два предузећа постоји када матично предузеће поседује власништво над иностраном филијалом од минимум 10%“.

Криза изазвана пандемијом Covid-19 утицала је на пад глобалне економске активности и колапс инвестиција. У 2020. години смањени су глобални токови СДИ за 35%, односно на 1.000 милијарди долара, у односу на 1.500 милијарди долара у 2019. години. Пад је био у великој мери усмерен ка развијеним економијама, где су СДИ смањене за око 58%, делимично због осцилација изазваних корпоративним трансакцијама и финансијским токовима унутар фирме. У економијама у развоју СДИ су опале за око 9%, због чега су економије у развоју у 2020. години чиниле две трећине глобалних СДИ. На основу искуства из претходних криза процењује се да ће бити потребно неколико година како би се СДИ вратиле на предкризни период. Један од разлога за пад и спор опоравак СДИ

током кризе су растући дугови, односно погоршане финансијске перформансе држава и предузећа. Осим тога, неизвесност у погледу опоравка тражње за одређеним производима може допринети одлагању инвестиција које су раније испланиране. Смањење СДИ у време кризе и спорији опоравак након кризе може бити и последица настојања компанија да више улажу у матичну земљу (Арсић, 2020).

Пандемијом су највише биле погођене најпродуктивније инвестиције, односно гринфилд инвестиције чиме је међународна производња као генератор светског економског раста и развоја, озбиљно погођена. Такође, напредак у премошћавању инвестиционог јаза постигнут након усвајања Циљева одрживог развоја је прекинут (World Bank, 2021). Имајући у виду негативан утицај пандемије изазване корона вирусом на економска кретања, укључујући и инострана улагања, предмет рада је анализа утицаја пандемије Covid-19 на токове страних директних инвестиција у европским транзиционим земљама. Полазећи од наведеног предмета истраживања, циљ рада је да се кроз анализу динамике страних директних инвестиција испита да ли и у којој мери је пандемија узрокована корона вирусом утицала на страна директна улагања у европским транзиционим земљама. Осим тога, циљ рада је и да се утврди да ли су пандемијом биле више погођене „нове“ чланице ЕУ (ЦИЕ-11: Пољска, Чешка, Словенија, Словачка, Естонија, Летонија, Литванија, Мађарска, Бугарска, Румунија, Хрватска) или земље Западног Балкана (ЗБ: Србија, Босна и Херцеговина, Албанија, Црна Гора и Северна Македонија).

Поред уводних и закључних разматрања, рад се састоји из три узајамно повезана дела. У првом делу рада дат је преглед претходних резултата о утицаја Covid-19 на СДИ. Други део рада анализира стране директне инвестиције на глобалном нивоу и пореди динамику СДИ у условима глобалне финансијске кризе и пандемије Covid-19. Последњи део рада, посвећен је анализи утицаја кризе изазване корона вирусом на токове страних директних инвестиција у европским транзиционим економијама.

1. ИМПЛИКАЦИЈЕ ПАНДЕМИЈЕ COVID-19 НА СДИ: ТЕРОИЈСКИ АСПЕКТ И ПРЕГЛЕД ПРЕТХОДНИХ ИСТРАЖИВАЊА

Почетком 2020. године свет се суочио са пандемијом Covid-19, односно кризом проузрокованом корона вирусом. Уз кризу 11. септембра и глобалну финансијску кризу 2008. године, пандемија изазвана корона вирусом представља најозбиљнији егзогени шок са којим се суочио свет у XXI веку. Ова криза се разликује у односу на друге две кризе по томе што је она оптеретила глобалну економију узрокујући шокове понуде, потражње и политике истовремено (Sharma, 2021). Заправо, у читавој историји ова пандемија представља један од најразорнијих догађаја у свету јер је имала негативан утицај не само на глобалне здравствене системе, већ је нанела озбиљну штету и светској економији. Највећу штету претрпело је тржиште рада. У целом свету владе су се позвале на законе о ванредним ситуацијама и усвојиле мере као што су обавезна контрола на граничним прелазима, социјална дистанца, карантин и затварање како би заштитиле становништво од негативног дејства вируса (Lee, 2020). Ове мере су имале озбиљне економске ефекте и на појединце и на економије, будући да су допринеле повећању незапослености и неједнакости. Осим тога, и међународна трговина је осетила последице пандемије изазване корона вирусом. Токови страних директних инвестиција су такође почели да се смањују, јер је била велика неизвесност у погледу реакције тржишта на блокаду и временског трајања блокаде. У циљу опоравка друштва од ових негативних економских ефеката, владе широм света су осмислиле различите мере попут финансијске подршке (субвенције зарада, пореске олакшице и подршка појединцима), повећања издатака за хитну здравствену заштиту (услуге, медицински материјал и опрема), законске олакшице (суспенција рентирања, комуналних плаћања) и инвестиционе политике (промене у мерама скрининга за стране директне инвестиције).

Однос између Covid-19 и страних директних инвестиција недовољно је истражен у теоријској и емпиријској литератури. Међутим, из досадашњих истраживања је познато да неизвесност негативно утиче на стране директне инвестиције, пре свега у земљама које одликују слабије развијена финансијска тржишта (Choi, Furceri, & Yoon, 2020), политичка нестабилност и велики спољни дуг (Lemi & Asefa, 2003). Такође, у бројним радовима је доказано да на стране директне инвестиције негативно утиче сваки облик кризе, без обзира да ли се ради о економској или финансијској кризи. Doguean и

сарадници (2012) су анализирали утицај глобалне финансијске кризе на стране директне инвестиције у земљама Централне и Источне Европе и закључили да финансијска криза смањује ниво страних директних инвестиција. Слични резултати потврђени су и у раду Alfaro & Chen, (2010). Ucal и сарадници (2010) су такође доказали да финансијска криза негативно утиче на прилив страних директних инвестиција. Liu (2012) је на бази панел анализе за 23 развијене земље је испитивао ефекте финансијских криза на стране директне инвестиције и показао да постоји негативна корелација између њих. Уколико се посматрају економске кризе, Dornean & Oanea (2015) су доказали и да економске кризе имају негативан ефекат на стране директне инвестиције у већини земаља Централне и Источне Европе, са изузетком пар земаља где су се СДИ повећале услед економске кризе.

У наставку је дата синтеза кључних закључака о вези између СДИ и претходних криза:

- У претходним кризама, СДИ су биле отпорније и стабилније у односу на друге финансијске токове (посебно портфолио инвестиције) због своје везе са производним капацитетима и инхерентних фиксних и неповратних трошкова (Doraisiami, 2007; Lund et al., 2018). Осим тога, СДИ су биле више погођене кризама него остале макроекономске варијабле као што су БДП или трговина (Doraisiami, 2007; Thangavelu et al. 2009; Lund et al., 2018).

- У литератури не постоји консензус о томе која криза је имала највећи и најтрајнији утицај на СДИ. Генерално, докази су показали да је светска финансијска криза по својој финансијској природи била најдубља и најдужа криза до сад, Међутим, како наводи ОЕЦД (2020) криза узрокована пандемијом Цовид-19 могла би да буде и најдужа и најдубља рецесија. Студије такође потврђују да нема јасних индикација да ли се СДИ враћају на ниво пре кризе. У случају азијске кризе, неки аутори су навели да је дошло до опоравка СДИ (Ucal et al., 2010), док су други показали опадање СДИ у региону Југоисточне Азије у посткризном периоду упоредно расту производње (Thangavelu et al. 2009).

- Свака криза је довела до промене секторске структуре СДИ. Након азијске кризе дошло је до преусмеравања СДИ ка извозно оријентисаним активностима, а након глобалне финансијске кризе у Источној Европи је дошло до преусмеравања ка активностима са већом додатом вредношћу и нефинансијским услугама. Khutko (2020) је на примеру Русије показао да је као

последица Covid-19 дошло до структурних промена СДИ у корист пољопривредно-прехранбених производа, фармације и логистике.

Будући да су владе широм света биле принуђене да предузму одговарајуће мере са циљем сузбијања ширења пандемије Covid-19, у већини земаља је смањен прилив страних директних инвестиција. Највише последица ће претрпети земље са средњим дохотком, у којима економски раст, извоз и отварање нових радних места у великој мери зависи од страних директних инвестиција. У периоду 1985-2018. години у ове земље повећан је прилив страних директних инвестиција са 14 милијарди долара на 706 милијарди долара (Seric & Hauge, 2020).. У Извештају UNCTAD-а о инвестицијама (2020) потврђен је негативан ефекат Covid-19 на стране директне инвестиције, пре свега у земљама у развоју због ограничених способности и капацитета да на прави начин управљају кризама (Seric & Hauge, 2020). InvestChile студија (2020) показује да су због физичког затварања неких области и успоравања производње отежана капитална потрошња, улагање у нове области и проширења.

Такође, и емпиријске студије су показале да Covid-19 негативно утиче на стране директне инвестиције. Негативан ефекат пандемије на стране директне инвестиције потврђен је и у раду Kusek & Куо (2020). Zhan (2020) зистиче да би стране директне инвестиције могле да опадну између 30% и 40% у 2020. и 2021. години. Закључак изводи на основу анализе економског утицаја и ревизије зарада 5.000 највећих мултинационалних компанија. Radu и сарадници (2020) су користећи панел податке показали да се смањују стране директне инвестиције због пандемије Covid-19 у земљама Централне и Источне Европе и да то за последицу може имати конктракције у овим земљама. Негативан утицај Covid-19 на стране директне инвестиције на примеру Еквадора потврђују и Camino-Mogro & Mary (2020). Аутори наводе да је пад СДИ износио 63%. Ajide i Osinubi (2020) су испитивали утицај Covid-19 на одлив страних директних инвестиција. Аутори доказују да постоји позитиван однос између Covid-19 и одлива страних директних инвестиција, односно да пандемија подстиче одлив страних директних инвестиција. Главни генератори одлива страних директних инвестиција су смањене могућности предузећа да инвестирају због недостатка радне снаге које настаје као последица социјалног дистанцирања, смањење финансијских ресурса фирми услед смањења корпоративног профита и повећање трошкова финансирања на финансијском тржишту. Fu, Alleyne i Mu (2021) закључују да између пандемије и страних директних инвестиција постоји негативан однос, као и да су стране директне инвестиције у

услужни сектор биле много више погођене пандемијом него стране директне инвестиције у друге секторе.

2. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И COVID-19 НА ГЛОБАЛНОМ НИВОУ

У 2020. години, глобални прилив СДИ је опао за око 35%, са 1.530 на 998 милијарди долара, док је пад глобалног одлива био још већи и износио је око 39% (пад са 1.220 на 740 милијарди долара) (Табела 1). Пад у приливу СДИ био је десет пута већи него пад глобалног БДП-а и скоро пет пута већи него пад глобалне трговине. За опоравак и повратак СДИ на предкризни ниво потребан је дужи временски период. Спор опоравак страних директних инвестиција након кризе резултат је погоршања финансијских перформанси пдржаве и предузећа, одлагања инвестиција и неизвесности у погледу тражње за одређеним добрима као и настојања компанија да повећају инвестиције у матичну земљу (Арсих, 2020).

Табела 1. Глобални токови СДИ у 2018., 2019. и 2020. години, у милионима долара

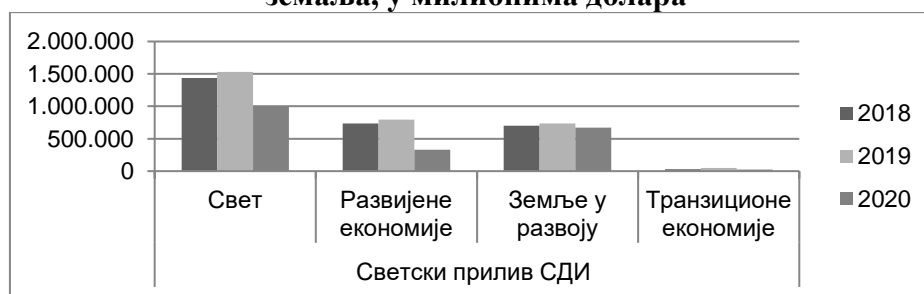
	Година	2018	2019	2020
Светски прилив СДИ	Свет	1.436.732	1.530.228	998.891
	Развијене земље	734.536	795.838	328.540
	Земље у развоју	702.197	734.390	670.352
	Транзиционе економије	31.323	51.190	25.162
Светски одлив СДИ	Свет	870.715	1.220.432	739.872
	Развијене земље	467.083	803.834	353.937
	Земље у развоју	403.632	416.598	385.936
	Транзиционе економије	37.807	22.841	5.795

Извор: UNCTAD

Прилив страних директних инвестиција је више опао у развијеним земљама и земљама у транзицији него у земљама у развоју (График 1). У развијеним економијама прилив СДИ је смањен за око 58% (са 795 милијарди у 2019. години на 328 милијарди у 2020. години), у земљама у транзицији за око 51% (са 51 милијарде на 25 милијарди долара) и у земљама у развоју за око 9% (са 734 милијарде долара на 670 милијарди долара). Разлог за слабији пад прилива страних директних инвестиција у земљама у развоју јесте пораст

прилива СДИ од 4% у Азији (покренут повећаним приливом страних директних инвестиција у Хонг Конгу и Кини од 49 милијарди долара) због чега је удео економијау развоју у укупним глобалним токовима у 2020. години износио око две трећине у поређењу са нешто мање од половине у 2019. години. Од 500 милијарди глобалног пада страних директних инвестиција једна трећина је припала Холандији и проузрокована је ликвидацијом неколико великих холдинг компанија, корпоративним реконфигурацијама и унутарфирмским финансијским токовима (UNCTAD, 2021).

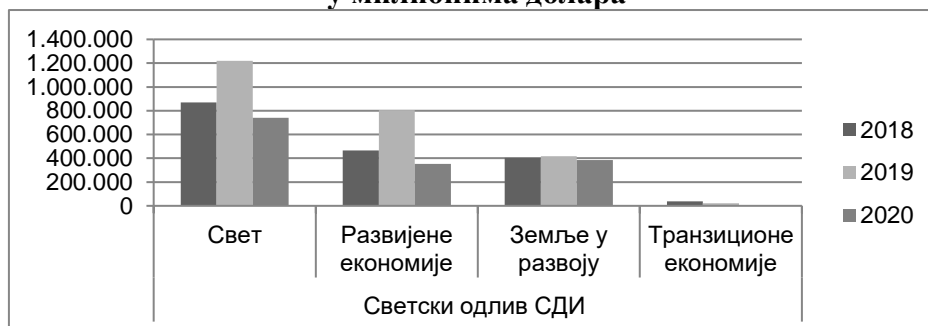
График 1. Прилив СДИ на глобалном нивоу и по групама земаља, у милионима долара



Извор: UNCTAD

У 2020. години мултинационалне компаније из развијених земаља су смањиле инвестиције у иностранство за око 56%, са 803 милијарде на 354 милијарде долара (График 2). Као резултат тога, њихов удео у укупним глобалним одливима СДИ пао је на рекордно низак ниво од 47%. Вредност СДИ мултинационалних компанија из земаља у развоју опала је за 7% и достигла вредност од 386 милијарди долара. Стране директне инвестиције из Кине упркос паду од 3% остале су на високом нивоу од 133 милијарде долара што Кину чини највећим инвеститором у свету у 2020. години. Одлив страних директних инвестиција из транзиционих економија опао је за око 75%, са 23 милијарде долара у 2019. на 6 милијарди долара у 2020. години. Овај пад у транзиционим економијама био је углавном последица пада инвестиција у екстрактивне индустрије у иностранство руских мултинационалних компанија због ниже реинвестиране зараде (пад од 83%) (UNCTAD, 2021).

График 2. Одлив СДИ на глобалном нивоу и по групама земаља, у милионима долара



Извор: UNCTAD

Гринфилд инвестиције су биле највише погођене пандемијом (Табела 2). На глобалном нивоу је смањена вредност најављених гринфилд пројеката на 564 милијарде долара, што представља најнижу вредност у историји. За разлику од пада прилива СДИ који је био много већи у развијеним економијама у односу на земље у развоју, број најављених гринфилд пројеката је имао супротан тренд. У земљама у развоју је пад вредности најављених гринфилд пројеката био много већи него у развијеним земљама (пад од 44% у земљама у развоју у поређењу са падом од 19% у развијеним земљама). Вредност прекограничних мерцера и аквизиција је на глобалном нивоу опала на 475 милијарди долара (пад од 6% у односу на 2019. годину). У развијеним земљама вредност прекограничних мерцера и аквизиција као најважнијег типа СДИ у овим земљама опала је за 11% на 379 милијарди долара, а у земљама у развоју је повећана за 2%.

Табела 2. Најављени гринфилд пројекти и прекогранични мерцери и аквизиције по групама земаља, у 2019. и 2020. години

Група земаља	Тип СДИ	Вредност (у милијардама долара)		Стопа раста, %	Број		Стопа раста, %
		2019	2020		2019	2020	
Развијене економије	Прекогранични мерцери и аквизиције	424	379	-11	5.802	5.225	-10
	Гринфилд пројекти	346	289	-16	10.331	8.376	-19
Земље у развоју	Прекогранични мерцери и аквизиције	82	84	2	1.201	907	-24
	Гринфилд пројекти	454	255	-44	7.240	4.233	-42
Транзиционе економије	Прекогранични мерцери и аквизиције	1	12	716	115	69	-40
	Гринфилд пројекти	46	20	-58	697	371	-47

Извор: UNCTAD, World Investment Report, 2021

На *Графику 3* су приказане промене у приливу СДИ на глобалном нивоу и по групама земаља након глобалне финансијске кризе и пандемије Covid-19. Глобални пад прилива СДИ у 2020. години у односу на 2019. годину од 35% исти је као пад прилива СДИ у 2009. години у односу на предкризну 2007. годину. Упркос сличностима између две кризе у погледу њиховог утицаја на стране директне инвестиције, постоје и разлике у неким аспектима. СДИ су пре глобалне финансијске кризе имале растуће тенденције, док је тренд пре пандемије био опадајућ. Стога, како се наводи у UNCTAD (2021) ово би могло да учини време које је било потребно да се опораве СДИ након глобалне финансијске кризе (око 2,5 године) непоузданим предиктором за почетак опоравка у тренутним околностима. Порекло ове две кризе се такође разликује. Предност опоравка након пандемије огледа се у чињеници да у здравственој кризи постоји више простора за притисак на производни сектор вођен расходима него у финансијској кризи у којој треба бити опрезнији са расходима (Kalotay & Saa, 2021). Иако су економске последице пандемије подједнако велике и за развијене земље и за земље у развоју, као што је био случај у глобалној финансијској кризи, пад СДИ у развијеним економијама и земљама у транзицији је био много већи него након глобалне финансијске кризе. У развијеним економијама пандемија узрокована корона вирусом утицала је на пад СДИ за 59%, а глобална финансијска криза на пад од 45%. У транзиционим економијама је такође пандемија више погодила СДИ него финансијска криза (у 2020. години СДИ су опале за 51%, а у 2009. у односу на 2007. годину за 32%). С друге стране пад СДИ условљен пандемијом у земљама у развоју је сличан паду СДИ након глобалне финансијске кризе.

График 3. Пад прилива СДИ по групама земаља у 2009. и 2020. години (п промене у односу на 2007. и 2019. годину, у %)



Извор: UNCTAD

Према прогнозама СДИ ће изгледати другачије након опоравка у односу на период пре пандемије. Међутим, не постоји консензус о томе које ће тачно бити промене и колико ће опоравак бити брз и снажан. Предвиђање је посебно изазовно у веома нестабилном окружењу где се основни економски показатељи мењају из дана у дан. Према проценама UNCTAD (2021) предвиђа се раст СДИ од 10% у 2021. години, али без узимања у обзир могућности појаве нових мутација корона вируса или поновног појављивања инфекције у другој половини 2021. године. Најпесимистичнији сценарио UNCTAD-а предвиђа стагнацију СДИ на глобалном нивоу. Након огромног пада у 2020. години очекује се извешан опоравак у развијеним земљама и континуирани раст у Азији, док се у остатку света очекује стагнација. Чак и ако би раст СДИ био 10% у 2021. години и остане висок у наредне две године, токови СДИ се неће вратити на предкризни ниво пре 2023. године.

3. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И COVID-19 У ЕВРОПСКИМ ТРАНЗИЦИОНИМ ЗЕМЉАМА

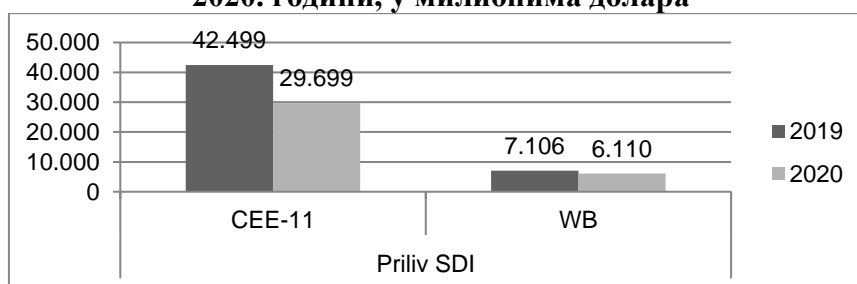
СДИ имају велики значај за економски развој, повећање дохотка и смањење незапослености у земљама у транзицији. Након отпочињања процеса трансформације са централно-планске на тржишну привреду почетком 90-их година створени су услови за експанзију мултинационалних корпорација и већи прилив СДИ у европске транзиционе економије. СДИ су представљале један од водећих генератора интеграције транзиционих економија у светску економију и Европску унију и имају кључну улогу у подстицању реструктурирања ових економија. Са отварањем европских транзиционих привреда ка свету од почетка 90-их година расте интересовање инвеститора за инвестирање у ове земље. У неким земљама је прилив СДИ повећан више од десет пута у првим годинама транзиције у односу на године пре транзиције. Обим СДИ у европске земље у транзицији зависио је доста од почетних услова и макроекономске стабилности, као и ефикасности у процесу имплементације реформи. Земље Западног Балкана привлаче мање СДИ у односу на земље Централне и Источне Европе због неизвесности у погледу чланства у Европску унију и заостака у имплементацији битних реформи, вештинама и инфраструктури (Jirasavetakul & Rahman, 2018).

У 2020. години прилив СДИ у земље Централне и Источне Европе износио је 29 милијарди долара, што је за 13 милијарди мање у односу на 2019. годину, а у земље Западног Балкана 6 милијарди

долара, за око 1 милијарду мање у односу на 2019. годину (График 4). Пандемија је имала негативан ефекат не само на прилив СДИ, већ и на профите инвеститора. Тако је у целом региону профитабилност опала за 2%, за 9% у 2019. години на 7% у 2020. години. Због ниже профитабилности услед негативних економских последица пандемије дошло је до смањења реинвестиране зараде у многим земљама. Само Албанија, Чешка, Румунија и Словенија су забележиле већу реинвестирану зараду у 2020. години у односу на 2019. годину. приливи новог капитала су били већи у 2020. у односу на 2019. годину само у две земље Естонији и Пољској.

Након пада прилива СДИ у 2020. години изгледи за опоравак су лоши у већини сектора изузев ИКТ сектора и енергетике (Astrov, et al, 2021). На ово је указао смањен број најављених гринфилд пројеката у последњем кварталу 2020. године у већини земаља. Највећи пад најављених гринфилд пројеката био је Северној Македонији, Србији и Бугарској. Само у Естонији, Летонији и Црној Гори је повећан број пројеката. Производња је забележила највећи пад у броју најављених гринфилд пројеката, док су поједини услужни сектори (посебно информационо-комуникационе технологије) забележили пораст. Ово је било у складу са светским трендовима – глобална ИКТ индустрија остварила је раст вредности њених гринфилд инвестиција од 18% у 2020. години, а вредност мерцера и аквизиција у ИКТ је порасла за 216% (достигла је вредност од 79 милијарди долара). У ЦИЕ-11 у 2020. години је дошло до значајног пораста броја најављених гринфилд пројеката у ИКТ (24 пројекта у односу на 6 пројекат у 2019. години и електричној енергији (47 пројекта у односу на 33 у 2019. години), што потенцијално указује на напредак у дигитализацији и зеленој транзицији. Повећање броја пројеката у области пословних услуга у 2020. години забележено је у Западном Балкану (11 пројекта у односу на 6 пројеката у 2019. години).

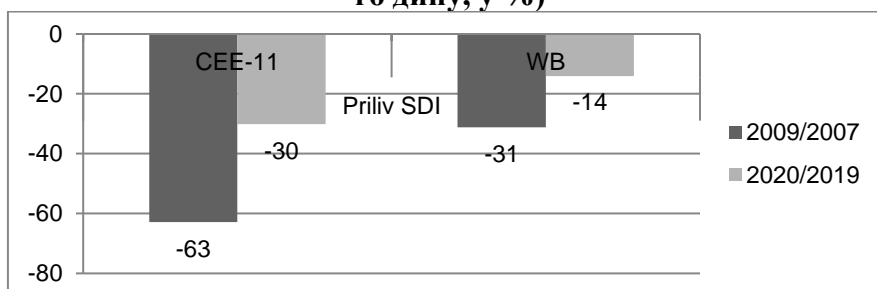
График 4. Прилив СДИ у ЦИЕ-11 и Западни Балкан у 2019. и 2020. години, у милионима долара



Извор: UNCTAD

У земљама СЕЕ-11, прилив СДИ је опао за око 30% и пад је био много блажи у односу на 2009. годину када је износио 63% (График 5). Земље Западног Балкана су биле доста отпорније на пандемију у погледу прилива СДИ у односу на СЕЕ-11. Пад забележен у 2020. години износио је само 14% и био је више него дупло мањи у односу на пад у 2009. години.

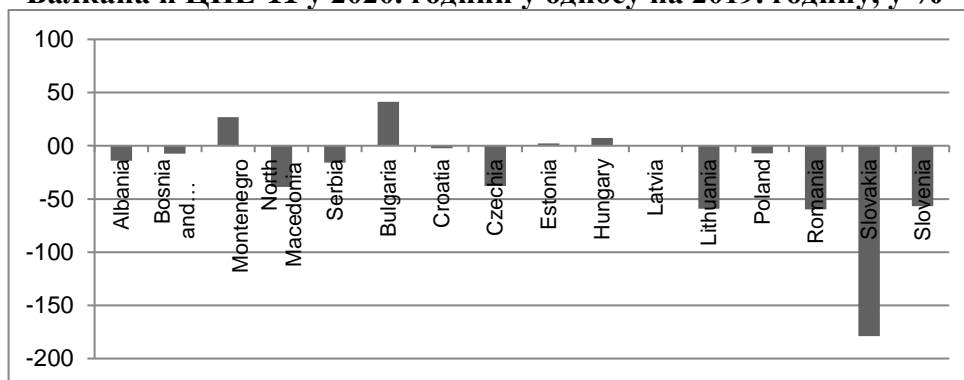
График 5. Пад прилива СДИ у земљама ЦИЕ-11 и Западни Балкан у 2009. и 2020. години (промене у односу на 2007. и 2019. годину, у %)



Извор: UNCTAD

Учинак унутар ЦИЕ-11 је значајно варирао, док је Бугарска остварила пораст прилива СДИ од 41%, Словачка је забележила негативан прилив СДИ и пад од 179% у односу на 2019. годину (График 6). Поред Бугарске пораст прилива СДИ остварила је и Мађарска (7%) и Естонија (2%). Остале земље ЦИЕ-11 су оствариле пад прилива СДИ. За земље Вишеградске групе (Чешка, Мађарска, Пољска и Словачка) као и за Словенију пандемија Цовид-19 је послужила за интензивирање трендова који су већ били видљиви у 2019. години и одражавали ограничења модела раста тих земаља (Пиндуук, 2020). Учинак међу земљама Западног Балкана је варирао, при чему је Црна Гора забележила пораст прилива СДИ од 27%, а Северна Македонија пад од 40%, Србија пад од 16%, Албанија пад од 14% и Босна и Херцеговина пад од 7%.

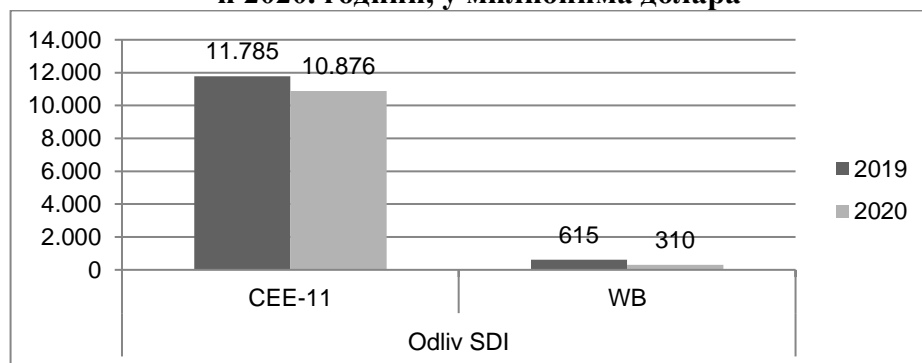
График 6. Промене у приливу СДИ по земљама Западног Балкана и ЦИЕ-11 у 2020. години у односу на 2019. годину, у %



Извор: UNCTAD

Осим на пад прилива СДИ, пандемија Covid-19 је утицала и на пад одлива СДИ. Одлив СДИ из ЦИЕ-11 је остварио мањи пад у доносу на прилив СДИ (График 7). СДИ одлив из ЦИЕ-11 је смањен са 11,7 милијарди на 10,8 милијарди долара, односно за 8%. Пад одлива из земаља Западног Балкана би је већи у односу на пад прилива СДИ и износио је 98% (пад са 615 милиона на 310 милиона долара). Највећи пад у одливу СДИ био је у Летонији, Литванији, Босни и Херцеговини и Црној Гори, а најмањи у Чешкој.

График 7: Одлив СДИ из ЦИЕ и Западног Балкана у 2019. и 2020. години, у милионима долара



Извор: UNCTAD

ЗАКЉУЧАК

Пандемија Covid-19 представља глобалну здравствену кризу и највећи изазов са којим се свет суочио након Другог светског рата. Криза изазвана пандемијом корона вируса није угрозила само људско здравље, већ је озбиљно погодила светску економију, представљајући највећи економски и финансијски потрес у XXI веку. Негативан утицај пандемије на економије свих земаља широм света последица је увођења епидемиолошких мера и промена у понашању произвођача и потрошача. Иако је и интензитет и трајање ових ефеката ублажен фискалним и монетарним стимулансима, нето ефекти пандемије су остали негативни и након тога (Арсиф, 2021). Криза изазвана пандемијом корона вируса негативно је утицала на међународне економске односе. СДИ су осетиле најснажнији негативан утицај кризе током 2020. године. Пад СДИ је био већи него пад трговине и БДП-а. Стога, од последица кризе СДИ ће се најдуже опорављати и биће потребно 3-4 године, након завршетка пандемије да се врате на ниво пре кризе. СДИ на Западном Балкану су биле мање погођене пандемијом у односу на регион ЦИЕ-11. Пад прилива СДИ у регион Западног Балкана износио је око 14%, а пад у ЦИЕ-11 око 30% у 2020. години у односу на 2019. годину. У свим земљама Западног Балкана и ЦИЕ-11 је смањен прилив СДИ у 2020. години, изузев, Бугарске, Црне Горе, Мађарске и Естоније. У региону Западног Балкана највећи пад прилива СДИ био је у Северној Македонији (39%), а у ЦИЕ-11 у Словачкој (179%). Након пада прилива СДИ у 2020. години изгледи за опоравак су лоши у већини сектора изузев ИКТ сектора и енергетике. Да опоравак неће бити лак је указао смањен број најављених гринфилд пројеката у последњем кварталу 2020. године у већини земаља. Највећи пад најављених гринфилд пројеката био је Северној Македонији, Србији и Бугарској. Само у Естонији, Летонији и Црној Гори је повећан број пројеката.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ajide, F. & Osinubi, T., (2020). Covid-19 Pandemic and Outward Foreign Direct Investment: A Preliminary Note. *Economics* 8(2).
2. Alfaro, L. & Chen, M. (2010). *Surviving the global financial crisis: foreign direct investment and establishment performance*, Harvard Business School Working Paper 10-110.
3. Arsić, M., (2020). *Uticaj pandemije na spoljnu trgovinu i strane direktne investicije u svetu u 2020. godini*. Kvartalni monitor br. 63. oktobar-decembar 2020.
4. Astrov, V. & Bykova, A., Pindyuk, O. (2021). *FDI in Central, East and Southeast Europe*. Monthly Report May 2021. The Vienna Institute for International Economic Studies.
5. Camino-Mogro, S. & Mary, A. (2020): *The effects of COVID-19 lockdown on Foreign Direct Investment: evidence from Ecuadorian firms*. *MPRA Paper* 104821, University Library of Munich, Germany
6. Choi, S., Furceri, D., & Yoon, C. (2020). Policy uncertainty and foreign direct investment. *Review of International Economics*.
7. Doraisami, A. G. (2007): Financial Crisis in Malaysia: Did FDI Flows Contribute to Vulnerability? *Journal of International Development: The Journal of the Development Studies Association*, 19(7). 949–962.
8. Dornean, A., Işan, V. & Oanea, D. C. (2012). The impact of the recent global crisis on foreign direct investment. Evidence from Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance*, 3(1),1012–1017.
9. Dornean, A. & Oanea, D. C. (2015). Impact of the economic crisis on FDI in Central and Eastern Europe. *Review of Economic & Business Studies*, 8(2), 53-68.
10. Filipović, S. & Petrović, P. (2015). *Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju*. Ekonomski institut, Beograd.
11. Fu, Y., Allenye, A. & Mu, Y. (2021). Does Lockdown Bring Shutdown? Impact of the Covid-19 Pandemic on Foreign Direct Investment. *Emerging Markets Finance and Trade* 57(10).
12. InvestChile (2020). Impact of COVID-19 on the economy and FDI. InvestChile Investment Ebooks, Ahumada 11, Piso 12, Santiago, Chile. Dostupno na: www.investchile.gob.cl
13. Kalotay, K., & Sass, M. (2021). Foreign direct investment in storm of Covid-19 pandemic and the example of Visegrad countries. *Acta Oeconomica* (71). 73-92.
14. Khutko, A. (2020). Despite the Covid-19 Pandemic, 99% of Foreign Direct Investment Projects in Russia will be Implemented. Ernst & Young.

15. Kovačević, R. (2020). Svetska privreda, trgovina Evropske Unije i robni izvoz Srbije pre pandemije koronavirusa. *Ekonomске идеје и пракса*, (38), 7.
16. Lee, J. (2020). Note on Covid-19 and the police powers doctrine: Assessing the allowable scope of regulatory measures during the pandemic. *Contemporary Asia Arbitration Journal*, 13, 229–248.
17. Lemi, A., & Asefa, S. (2003). Foreign direct investment and uncertainty: Empirical evidence from Africa. *African Finance Journal*, 5 (1), 36–67.
18. Liu, X. (2012). The Impact of financial crises on foreign direct investment: evidence from developed countries. A Dissertation from the University of Nottingham, United Kingdom.
19. Lund, S.– Manyika, J. – Mehta, A. – Goldshtein, D. (2018). A Decade after the Global Financial Crisis: What Has (and Hasn't) Changed. McKinsey & Company Briefing Note,
20. Paul, J., Jadhav, P. (2019). Institutional determinants of foreign direct investments inflows: evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 245-261.
21. Pindyuk, O. (2020), CESEE Overview: Coronavirus hits; in search of new sources of growth, in Wiiw Forecast Report, Spring 2020
22. Radu, C., Şova, R.-A., & Popa, A. F. (2020). The impact of fdi over economic growth and how covid-19 crisis can impact the CEE economies. *CECCAR Business Review*, 4, 64-72.
23. Seric, A., & Hauge, J. (2020). COVID-19 and the global contraction in foreign direct investment. dostupno na: [COVID-19 and the global contraction in foreign direct investment | Development Matters \(oecd-development-matters.org\)](https://www.oecd-development-matters.org/)
24. Sharma, B., (2021). Impact of Covid-19 on foreign investment: Covid-19 and recalibration of FDI regimes: convergence and divergence. *Transnational Corporations Review* 13(1).
25. Thangavelu, S. M. & Yong, Y. W. – Chongvilaivan, A. (2009): FDI, Growth and the Asian Financial Crisis: The Experience of Selected Asian Countries. *World Economy*, 32(10). 1461–1477.
26. Ucal, M., Özcan, K. M., Bilgin, M.H., & Mungo, J. (2010). Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach, *Journal of Business Economics and Management*, 11(1). 20 33.
27. World Bank (2021). *Western Balkans Regular Economic Report No.20. Greening the Recovery*. International Bank for Reconstruction and Development/ The World Bank. Washington DC.
28. UNCTAD (2020). *World Investment Report 2020: International Production Beyond the Pandemic*. United Nations

29. UNCTAD (2021). World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery. United Nations
30. Uvalić, M. & Cvijanović, V. (2018). Towards A Sustainable Economic Growth and Development in the Western Balkans. Analysis. Friedrich-Ebert-Stiftung, Regional Office for Croatia and Slovenia Zagreb.
31. Zhan, J. (2020). Covid-19 and investment – an UNCTAD research round-up of the international pandemic’s effect on FDI flows and policy. *Transnational Corporations*, 27(1), 1-2.

Рад је примљен: 19. јануара 2022. године

Рад је прихваћен за објављивање: 08. фебруара 2022. године

IMPLICATIONS OF THE COVID-19 PANDEMIC ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN EUROPEAN TRANSITION ECONOMIES

Tijana Tubić Ćurčić¹

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Republic of Serbia

Abstract: In early 2020, the world faced a serious crisis caused by the Covid-19 pandemic, and the application of restrictive measures to prevent and slow down the spread of the virus had a negative impact on economic flows, including foreign direct investment (FDI). The effects of the Covid-19 pandemic on global FDI flows have been devastating, resulting in a large drop in FDI. Flows to European transition countries have also been affected, but less than the world average. It is expected that the recovery of FDI from the shock of 2020 would be long and that it would be impossible to return to structural and geographical patterns before the pandemic. Having in mind the above, the aim of this paper was to analyze the dynamics of FDI before and during the pandemic in European transition countries in order to examine the effect of Covid-19 pandemic on FDI. The results of the research confirm the negative impact of the pandemic on the flows of FDI in European transition economies, except for Montenegro, Bulgaria, Hungary and Estonia, where an increase in the inflow of FDI was determined.

Keywords: Foreign direct investment, Covid-19 pandemic, European transition economies

INTRODUCTION

Foreign direct investment (FDI) is one of the most well-known and researched phenomena in the modern world economy. Together with international trade, they represent the thread that connects international production and global value chains. Due to the fact that most international trade is directly or indirectly controlled by multinational companies, trade and foreign direct investment are closely linked. Therefore, developments in these two areas have great implications for prosperity in the world economy, job creation, technology transfer and prosperity in both the host and home economies. The historical evolution of FDI has not had a linear trend in the long run. One of the worse periods for FDI was the protectionist era between the two world wars and the period of destruction during the Second World War. In the post-war period, there was a certain revival of FDI, primarily for the reconstruction of the world economy destroyed by the war, but that period of rise was interrupted during the Cold War and decolonization. Foreign direct investment is experiencing a real boom after the fall of the communist system in 1989-1990. years and the beginning of the process of transition from a centrally planned to a market economy.

¹ t.tubic@kg.ac.rs

Three factors contributed to the increase in FDI after 1990: the liberalization of international trade, technological progress and the decline in communication costs (Kovačević, 2004).

The literature points out that the high inflow of foreign direct investments in transition countries is important because they are key to a successful transition, and especially to the process of catching up with advanced economies. With adequate economic policies, FDI can contribute to a nation's financial stability, economic growth and prosperity. The positive effects of foreign direct investment on the host country have been highlighted in numerous theoretical and empirical papers. Some of these effects are: technology transfer, implementation of advanced management structures and modernization of the manufacturing sector, which leads to strengthening the competitiveness of the economy, facilitates access to Western markets and stimulates growth. The quality of infrastructure, trade costs measured by customs and non-tariff barriers, the quality of institutions, political stability and bringing corruption under control are significant determinants of foreign direct investment in developing countries (Paul & Jadhav, 2019).

The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) defines foreign direct investment as "investment where the goal of a parent company, resident in one country, is to achieve a lasting interest and control over another company in the country". Permanent interest means "a long-term relationship between a parent company and a branch abroad, and a long-term relationship between two companies exists when the parent company owns at least 10% of the foreign branch."

The crisis caused by the Covid-19 pandemic has affected the decline in global economic activity and the collapse of investments. In 2020, global FDI flows were reduced by 35%, or \$ 1,000 billion, compared to \$ 1,500 billion in 2019. The decline was largely directed towards developed economies, where FDI decreased by about 58%, partly due to oscillations caused by corporate transactions and financial flows within the firm. In developing economies, FDI fell by about 9%, which is why developing economies in 2020 accounted for two-thirds of global FDI. Based on the experience from previous crises, it is estimated that it will take several years for FDI to return to the pre-crisis period. One of the reasons for the decline and slow recovery of FDI during the crisis is growing debts, ie deteriorating financial performance of countries and companies. In addition, uncertainty regarding the recovery of demand for certain products may contribute to delaying previously planned investments. The decline in FDI during the crisis and the slower recovery after the crisis may be a consequence of companies' efforts to invest more in their home country (Arsić, 2020).

The most productive investments, i.e. greenfield investments, were most affected by the pandemic, which seriously affected international production as a generator of world economic growth and development. Also, the progress in bridging the investment gap achieved after the adoption of the Sustainable Development Goals has been discontinued (World Bank, 2021). Having in mind the negative impact of the Covid-19 pandemic on economic trends, including foreign investment, the subject of this paper is the analysis of the impact of the Covid-19 pandemic on FDI flows in European transition countries. Starting from the mentioned subject of research, the aim of the paper is to examine, through the analysis of the dynamics of FDI, whether and to what extent the pandemic caused by the coronavirus, affected FDI in European transition countries. In addition, the aim of this paper is to determine whether the pandemic affected more "new" EU members (CEE-11: Poland, Czech Republic, Slovenia, Slovakia, Estonia, Latvia, Lithuania, Hungary, Bulgaria, Romania, Croatia) or countries of the Western Balkans (WB: Serbia, Bosnia and Herzegovina, Albania, North Macedonia and Montenegro).

In addition to introductory and concluding remarks, the paper consists of three interrelated parts. The first part of the paper provides an overview of previous results on the impact of Covid-19 on FDI. The second part of the paper analyzes foreign direct investment at the global level and compares the dynamics of FDI in the global financial crisis and the Covid-19 pandemic. The last part of the paper is dedicated to the analysis of the impact of the crisis caused by the Covid-19 pandemic on the flows of FDI in European transition economies.

1. IMPLICATIONS OF THE COVID-19 PANDEMIC ON FDI: THEORETICAL ASPECT AND OVERVIEW OF PREVIOUS RESEARCH

At the beginning of 2020, the world faced the Covid-19 pandemic, i.e. the crisis caused by the corona virus. Along with the September 11th crisis and the global financial crisis of 2008, the Covid-19 pandemic represents the most serious exogenous shock the world has faced in the 21st century. This crisis differs from the other two crises because it has burdened the global economy causing shocks of supply, demand and policy at the same time (Sharma, 2021). In fact, throughout history, this pandemic is one of the most devastating events in the world because it has had a negative impact not only on global health systems, but has also caused serious damage to the world economy. The labor market suffered the most damage. Governments around the world have invoked emergency laws and adopted measures such as mandatory border control, social distance, quarantine and

closure to protect the population from the negative effects of the virus (Lee, 2020). These measures have had serious economic effects on both individuals and economies, as they have contributed to rising unemployment and inequality. In addition, international trade has felt the effects of the Covid-19 pandemic. Foreign direct investment flows also began to decline, as there was great uncertainty about the market's response to the blockade and the duration of the blockade. In order to recover society from these negative economic effects, governments around the world have devised various measures such as financial support (wage subsidies, tax breaks and support for individuals), increased expenditure on emergency health care (services, medical supplies and equipment), legal relief rent, utility payments and investment policy (changes in screening measures for FDI).

The relationship between Covid-19 pandemic and FDI has been insufficiently researched in the theoretical and empirical literature. However, research to date has shown that uncertainty negatively affects FDI, especially in countries with less developed financial markets (Choi, Furceri, & Yoon, 2020), political instability and high external debt (Lemi & Asefa, 2003). Also, numerous papers have proven that FDI is negatively affected by any form of crisis, regardless of whether it is an economic or financial crisis. Dornean et al. (2012) analyzed the impact of the global financial crisis on FDI in Central and Eastern European countries and concluded that the financial crisis is reducing the level of FDI. Similar results were confirmed in the work of Alfaro & Chen (2010). Ucal et al. (2010) also proved that the financial crisis is negatively affecting the inflow of FDI. Liu (2012) based on a panel analysis for 23 developed countries examined the effects of financial crises on FDI and showed that there is a negative correlation between them. If we look at economic crises, Dornean & Oanea (2015) also proved that economic crises have a negative effect on FDI in most Central and Eastern European countries, with the exception of a few countries where FDI has increased due to the economic crisis.

The following is a synthesis of key conclusions about the relationship between FDI and previous crises:

- In previous crises, FDI has been more resilient and stable than other financial flows (especially portfolio investment) due to its link to production capacity and inherent fixed and sunk costs (Doraisiami, 2007; Lund et al., 2018). In addition, FDI has been more affected by crises than other macroeconomic variables such as GDP or trade (Doraisiami, 2007; Thangavelu et al., 2009; Lund et al., 2018).
- There is no consensus in the literature on which crisis had the greatest and most lasting impact on FDI. In general, the evidence showed that the global financial crisis was the deepest and longest in its financial

nature so far. However, according to the OECD (2020), the crisis caused by the Covid-19 pandemic could be the longest and deepest recession. Studies also confirm that there are no clear indications whether FDI is returning to pre-crisis levels. In the case of the Asian crisis, some authors stated that there was a recovery in FDI (Ucal et al., 2010), while others showed a decline in FDI in the Southeast Asian region in the post-crisis period despite output growth (Thangavelu et al., 2009).

- Each crisis has led to a change in the sectoral structure of FDI. After the Asian crisis, FDI shifted to export-oriented activities, and after the global financial crisis in Eastern Europe, there was a shift to higher value-added activities and non-financial services. Khutko (2020) showed on the example of Russia that as a consequence of Covid-19 pandemic, there were structural changes in FDI in favor of agri-food products, pharmacy and logistics.

As governments around the world have been forced to take appropriate action to curb the spread of the Covid-19 pandemic, the inflow of FDI has been reduced in most countries. The middle-income countries will suffer the most, in which economic growth, exports and job creation depend to a large extent on FDI. In the period 1985-2018, the inflow of FDI to \$ 706 billion (Seric & Hauge, 2020) increased in these countries. The UNCTAD Investment Report (2020) confirmed the negative effect of Covid-19 pandemic on FDI, before all in developing countries due to their limited capacity and capacity to manage crises properly (Seric & Hauge, 2020). The InvestChile study (2020) shows that due to the physical closure of some areas and the slowdown in production, capital spending, investment in new areas and expansion have been hampered.

Also, empirical studies have shown that Covid-19 pandemic negatively affects FDI. The negative effect of the Covid-19 pandemic on FDI was confirmed in the work of Kusek & Kuo (2020). Zhan (2020) points out that FDI could fall between 30% and 40% in 2020 and 2021. The conclusion is based on the analysis of the economic impact and the audit of the salaries of the 5,000 largest multinational companies. Using panel data, Radu et al. (2020) showed that FDI is declining due to the Covid-19 pandemic in Central and Eastern European countries, and that this could result in contractions in these countries. Camino-Mogro & Mary (2020) also confirms the negative impact of Covid-19 pandemic on FDI on the example of Ecuador. The authors state that the decline in FDI was 63%. Ajide and Osinubi (2020) examined the impact of Covid-19 pandemic on the outflow of FDI. The authors prove that there is a positive relationship between Covid-19 pandemic and the outflow of FDI, ie that the pandemic encourages the outflow of FDI. The main generators of the outflow of FDI are reduced opportunities for companies to invest due to lack of labor

resulting from social distancing, reduced financial resources of companies due to reduced corporate profits and increased financing costs in the financial market. Fu, Alleyne and Mu (2021) concluded that there is a negative relationship between pandemics and FDI, and that FDI in the service sector has been much more affected by the pandemic than FDI in other sectors.

2. FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AND COVID-19 PANDEMIC ON A GLOBAL LEVEL

In 2020, global FDI inflows fell by about 35%, from \$ 1.530 to \$ 998 billion, while the decline in global outflows was even greater at about 39% (down from \$ 1,220 to \$ 740 billion) (Table 1). The decline in FDI inflows was ten times greater than the decline in global GDP and almost five times greater than the decline in global trade. A longer period of time is needed for the recovery and return of FDI to the pre-crisis level. The slow recovery of FDI after the crisis is the result of deteriorating financial performance of the state and companies, delays in investment and uncertainty regarding the demand for certain goods, as well as companies' efforts to increase investment in the home country (Arsić, 2020).

Table 1. Global foreign direct investment (FDI) flows in 2018, 2019 and 2020, in millions of dollars

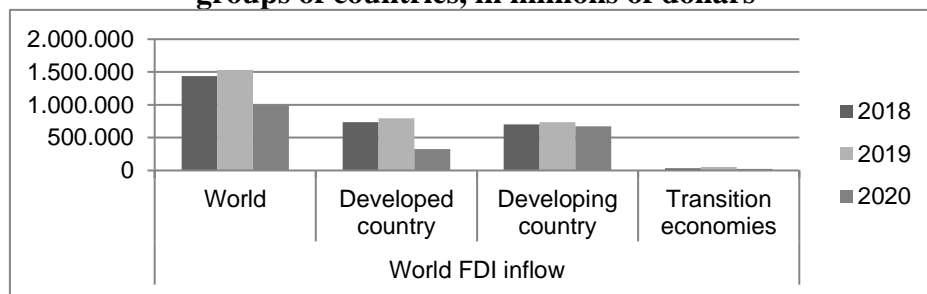
		2018	2019	2020
World FDI inflows	World	1.436.732	1.530.228	998.891
	Developed country	734.536	795.838	328.540
	Developing country	702.197	734.390	670.352
	Transition economies	31.323	51.190	25.162
World FDI outflows	World	870.715	1.220.432	739.872
	Developed country	467.083	803.834	353.937
	Developing country	403.632	416.598	385.936
	Transition economies	37.807	22.841	5.795

Source: UNCTAD

The inflow of FDI decreased more in developed and transition countries than in developing countries (Chart 1). In developed economies, FDI inflows have fallen by about 58% (from 795 billion in 2019 to 328 billion in 2020), in transition countries by about 51% (from 51 billion to \$ 25 billion) and in developing countries by about 9% (from \$ 734 billion to \$ 670 billion). The reason for the weaker decline in FDI inflows in developing countries is the 4% increase in FDI inflows in Asia (triggered by increased FDI inflows in Hong Kong and China of \$ 49 billion) due to the share of developing economies in total global flows in 2020 in the year

amounted to about two thirds compared to slightly less than half in 2019. Of the 500 billion global decline in FDI, one-third went to the Netherlands and was caused by the liquidation of several large holding companies, corporate reconfigurations and intra-firm financial flows (UNCTAD, 2021).

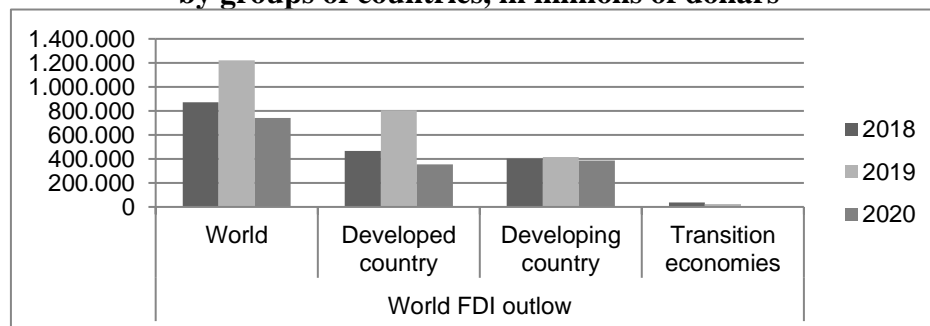
Graph 1. Foreign direct investment inflows at the global level and by groups of countries, in millions of dollars



Source: UNCTAD

In 2020, multinational companies from developed countries reduced their investments abroad by about 56%, from 803 billion to 354 billion dollars (Chart 2). As a result, their share in total global FDI outflows fell to a record low of 47%. The value of FDI of multinational companies from developing countries fell by 7% to \$ 386 billion. Despite a 3% drop, FDI from China remained at a high level of 133 billion dollars, which makes China the largest investor in the world in 2020. The outflow of FDI from transition economies has fallen by about 75%, from \$ 23 billion in 2019 to \$ 6 billion in 2020. This decline in transition economies was mainly due to the decline in investments in extractive industries abroad by Russian multinationals due to lower reinvested earnings (83% decline) (UNCTAD, 2021).

Graph 2. Foreign direct investment outflows at the global level and by groups of countries, in millions of dollars



Source: UNCTAD

Greenfield investments were most affected by the Covid-19 pandemic (Table 2). Globally, the value of announced greenfield projects has been reduced to 564 billion dollars, which is the lowest value in history. Unlike the decline in FDI inflows, which was much higher in developed economies than in developing countries, the number of announced greenfield projects had the opposite trend. In developing countries, the decline in the value of announced greenfield projects was much larger than in developed countries (a decline of 44% in developing countries compared to a decline of 19% in developed countries). The value of cross-border mergers and acquisitions has fallen to \$ 475 billion globally (down 6% from 2019). In developed countries, the value of cross-border mergers and acquisitions as the most important type of FDI in these countries fell by 11% to \$ 379 billion, and in developing countries it increased by 2%.

Table 2. Announced greenfield projects and cross-border mergers and acquisitions by groups of countries, in 2019 and 2020

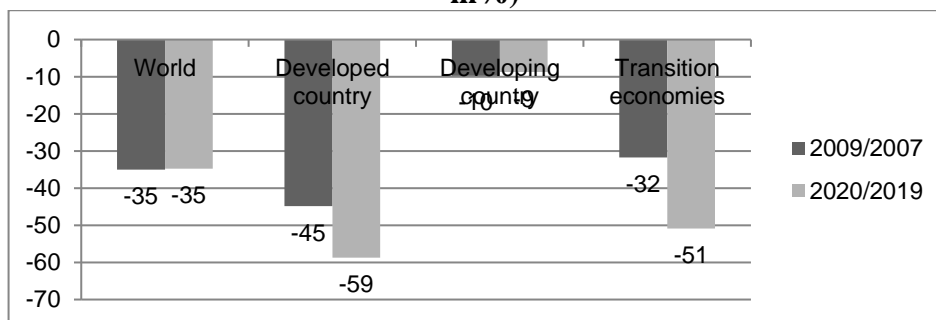
		Value(in billions of dollars)		Growth rate, %	Number		Growth rate, %
		2019	2020		2019	2020	
Developed country	Cross-border mergers and acquisitions	424	379	-11	5.802	5.225	-10
	Greenfield projects	346	289	-16	10.331	8.376	-19
Developing country	Cross-border mergers and acquisitions	82	84	2	1.201	907	-24
	Greenfield projects	454	255	-44	7.240	4.233	-42
Transition economies	Cross-border mergers and acquisitions	1	12	716	115	69	-40
	Greenfield projects	46	20	-58	697	371	-47

Source: UNCTAD, World Investment Report, 2021

Graph 3 shows the changes in FDI inflows at the global level and by groups of countries after the global financial crisis and the Covid-19 pandemic. The global decline in FDI inflows in 2020 compared to 2019 of 35% is the same as the decline in FDI inflows in 2009 compared to the pre-crisis year 2007. Despite the similarities between the two crises in terms of their impact on FDI, there are differences in some respects. Foreign direct investment had growing tendencies before the global financial crisis, while

the trend before the Covid-19 pandemic was declining. Therefore, as stated in UNCTAD (2021), this could make the time it took for the FDI to recover after the global financial crisis (around 2.5 years) an unreliable predictor of starting a recovery in the current circumstances. The origins of these two crises also differ. The advantage of recovery after a Covid-19 pandemic is reflected in the fact that in the health crisis there is more room for pressure on the expenditure-driven manufacturing sector than in the financial crisis in which one should be more cautious with expenditures (Kalotay & Saa, 2021). Although the economic consequences of the Covid-19 pandemic are equally great for developed and developing countries, as was the case in the global financial crisis, the decline in FDI in developed economies and transition countries was much greater than after the global financial crisis. In developed economies, the Covid-19 pandemic has affected FDI by 59% and the global financial crisis by 45%. In transition economies, the pandemic has also hit FDI more than the financial crisis (FDI fell by 51% in 2020 and by 32% in 2009 compared to 2007). On the other hand, the decline in FDI caused by the Covid-19 pandemic in developing countries is similar to the decline in FDI after the global financial crisis.

Graph 3. Decrease in foreign direct investment inflows by groups of countries in 2009 and 2020 (changes compared to 2007 and 2019, in%)



Source: UNCTAD

According to forecasts, FDI will look different after the recovery compared to the period before the Covid-19 pandemic. However, there is no consensus on what exactly the changes will be and how fast and strong the recovery will be. Forecasting is particularly challenging in a very volatile environment where basic economic indicators change from day to day. UNCTAD estimates (2021) predict a 10% increase in FDI in 2021, but without taking into account the possibility of new corona virus mutations or re-emergence of infection in the second half of 2021. The most pessimistic scenario of UNCTAD envisages the stagnation of FDI at the global level. After a huge decline in 2020, some recovery is expected in

developed countries and continued growth in Asia, while stagnation is expected in the rest of the world. Even if FDI growth is 10% in 2021 and remains high for the next two years, FDI flows will not return to pre-crisis levels before 2023.

3. FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AND COVID-19 PANDEMIC IN EUROPEAN TRANSITION COUNTRIES

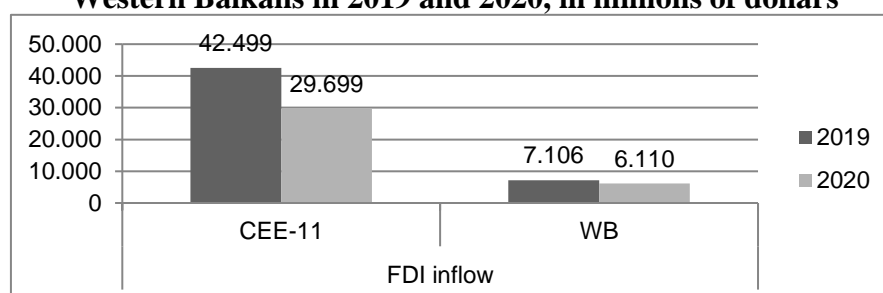
Foreign direct investment is of great importance for economic development, increasing income and reducing unemployment in countries in transition. After the beginning of the process of transformation from a centrally planned to a market economy in the early 1990s, conditions were created for the expansion of multinational corporations and a greater inflow of FDI into European transition economies. Foreign direct investment has been one of the leading generators of the integration of transition economies into the world economy and the European Union and has a key role to play in fostering the restructuring of these economies. With the opening of European transition economies to the world since the early 90's, the interest of investors in investing in these countries is growing. In some countries, FDI inflows increased more than tenfold in the first years of transition compared to the years before transition. The volume of FDI in European countries in transition depended a lot on the initial conditions and macroeconomic stability, as well as efficiency in the process of implementing reforms. The countries of the Western Balkans attract less FDI than the countries of Central and Eastern Europe due to uncertainty regarding membership in the European Union and delays in the implementation of important reforms, skills and infrastructure (Jirasavetakul & Rahman, 2018).

In 2020, the inflow of FDI to the countries of Central and Eastern Europe amounted to 29 billion dollars, which is 13 billion less than in 2019, and 6 billion dollars to the countries of the Western Balkans, about 1 billion less than in 2019 (Graph 4). The pandemic had a negative effect not only on FDI inflows, but also on investor profits. Thus, in the entire region, profitability fell by 2%, by 9% in 2019 to 7% in 2020. Due to lower profitability due to the negative economic consequences of the Covid-19 pandemic, there has been a reduction in reinvested earnings in many countries. Only Albania, the Czech Republic, Romania and Slovenia recorded higher reinvested earnings in 2020 compared to 2019. New capital inflows were higher in 2020 compared to 2019 only in two countries, Estonia and Poland.

After the decline in FDI inflows in 2020, the prospects for recovery are poor in most sectors except the ICT and energy sectors (Astrov et al.,

2021). This was indicated by the reduced number of announced greenfield projects in the last quarter of 2020 in most countries. The biggest drop in the announced greenfield projects was in Northern Macedonia, Serbia and Bulgaria. Number of projects increased only in Estonia, Latvia and Montenegro. Production recorded the largest decline in the number of announced greenfield projects, while some service sectors (especially information and communication technologies) recorded an increase. This was in line with global trends - the global ICT industry grew its greenfield investment by 18% in 2020, and the value of ICT mergers and acquisitions rose by 216% (reaching \$ 79 billion). In CEE-11 in 2020, there was a significant increase in the number of announced greenfield projects in ICT (24 projects compared to 6 projects in 2019 and electricity) (47 projects compared to 33 in 2019), which potentially indicates progress in digitalisation and green transition. An increase in the number of projects in the field of business services in 2020 was recorded in the Western Balkans (11 projects compared to 6 projects in 2019).

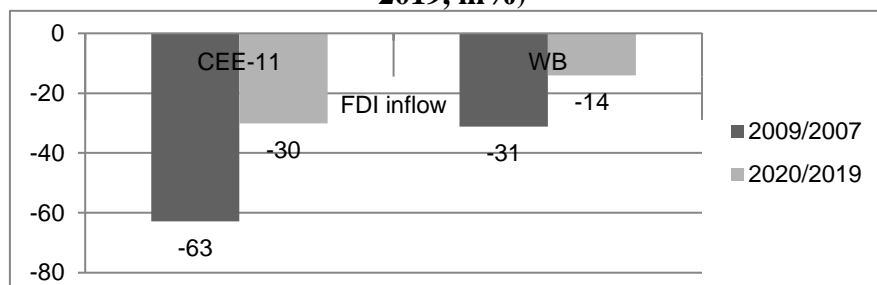
Graph 4. Foreign direct investment inflows to CEE-11 and the Western Balkans in 2019 and 2020, in millions of dollars



Source: UNCTAD

In the CEE-11 countries, FDI inflows fell by about 30% and the decline was much milder than in 2009, when it was 63% (Chart 5). The countries of the Western Balkans were much more resilient to the Covid-19 pandemic in terms of FDI inflows than CEE-11. The decline recorded in 2020 was only 14% and was more than twice as small as the decline in 2009.

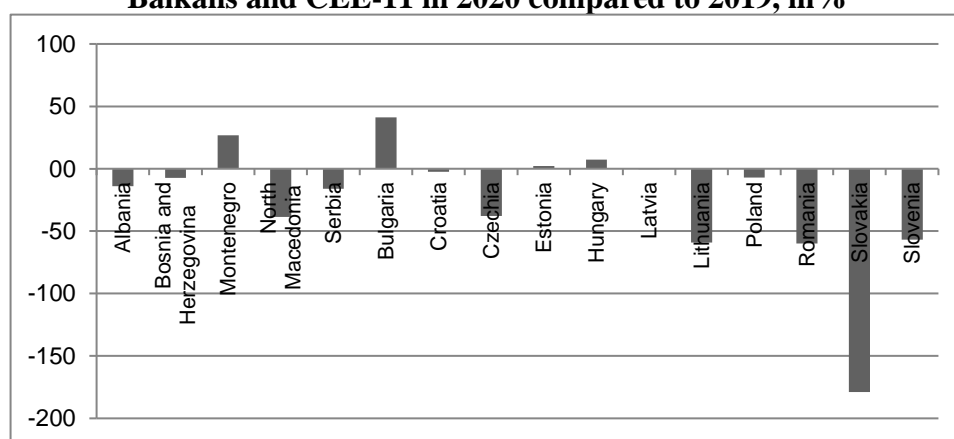
Graph 5. Decline in foreign direct investment inflows in CEE-11 and Western Balkans in 2009 and 2020 (changes compared to 2007 and 2019, in%)



Source: UNCTAD

Performance within CEE-11 varied significantly, while Bulgaria recorded a 41% increase in FDI inflows, Slovakia recorded a negative FDI inflow and a decline of 179% compared to 2019 (Chart 6). In addition to Bulgaria, Hungary's and Estonia's FDI inflows also increased (7% and 2%, respectively). Other CEE-11 countries saw a decline in FDI inflows. For the Visegrad countries (Czech Republic, Hungary, Poland and Slovakia) as well as for Slovenia, the Covid-19 pandemic served to intensify trends that were already visible in 2019 and reflected the limitations of these countries' growth models (Pindyuk, 2020). Performance among the Western Balkans varied, with Montenegro recording a 27% increase in FDI inflows, a 40% drop in Northern Macedonia, a 16% drop in Serbia, a 14% drop in Albania and a 7% drop in Bosnia and Herzegovina.

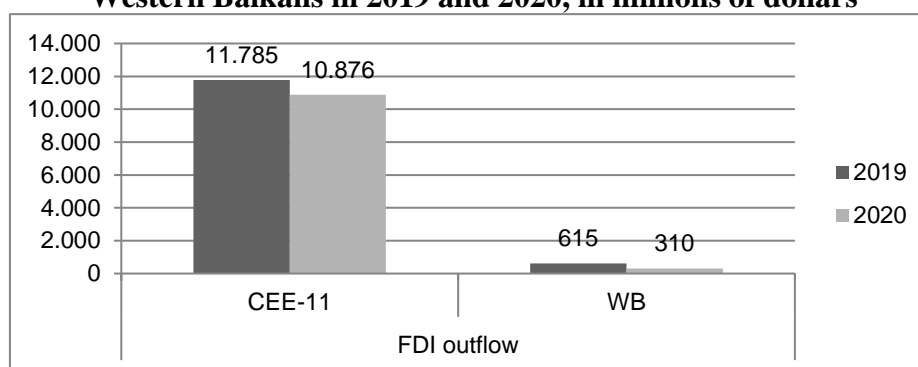
Graph 6. Changes in Foreign direct investment inflows in Western Balkans and CEE-11 in 2020 compared to 2019, in%



Source: UNCTAD

In addition to the decline in FDI inflows, the Covid-19 pandemic also affected the decline in FDI outflows. The outflow of FDI from CEE-11 decreased slightly in terms of FDI inflow (Chart 7). FDI outflows from CEE-11 decreased from 11.7 billion to 10.8 billion dollars, or 8%. The decline in outflows from the Western Balkans would be greater than the decline in FDI inflows and amounted to 98% (a decline from 615 million to 310 million dollars). The largest decline in FDI outflows was in Latvia, Lithuania, Bosnia and Herzegovina and Montenegro, and the smallest in the Czech Republic.

Graph 7. Foreign direct investment outflow from CEE-11 and Western Balkans in 2019 and 2020, in millions of dollars



Source: UNCTAD

CONCLUSION

The Covid-19 pandemic is a global health crisis and the biggest challenge the world has faced since World War II. The crisis caused by the Covid-19 pandemic has not only endangered human health, but has seriously affected the world economy, representing the biggest economic and financial shock in the 21st century. The negative impact of the pandemic on the economies of all countries around the world is a consequence of the introduction of epidemiological measures and changes in the behavior of producers and consumers. Although the intensity and duration of these effects were mitigated by fiscal and monetary stimuli, the net effects of the Covid-19 pandemic remained negative even after that (Arsić, 2021). The crisis caused by the Covid-19 pandemic has negatively affected international economic relations. Foreign direct investment felt the strongest negative impact of the crisis during 2020. The decline in FDI was greater than the decline in trade and GDP. Therefore, from the consequences of the crisis, FDI will recover for the longer time and it will take 3-4 years, after the end of the pandemic, to return to the level before the crisis. Foreign direct investment in the Western Balkans was less

affected by the Covid-19 pandemic than in the CEE-11 region. The decline in FDI inflows into the Western Balkans region was about 14%, and the decline in CEE-11 was about 30% in 2020 compared to 2019. Foreign direct investment inflows have been reduced in 2020 in all Western Balkan and CEE-11 countries, except Bulgaria, Montenegro, Hungary and Estonia. In the Western Balkans region, the largest decline in FDI inflows was in Northern Macedonia (39%), and in CEE-11 in Slovakia (179%). Following a decline in FDI inflows in 2020, the outlook for recovery is poor in most sectors except the ICT and energy sectors. That the repair will not be easy was indicated by the reduced number of announced greenfield projects in the last quarter of 2020 in most countries. The biggest drop in the announced greenfield projects was in Northern Macedonia, Serbia and Bulgaria. Only in Estonia, Latvia and Montenegro has the number of projects increased.

LITERATURE

1. Ajide, F. & Osinubi, T., (2020). Covid-19 Pandemic and Outward Foreign Direct Investment: A Preliminary Note. *Economics* 8(2).
2. Alfaro, L. & Chen, M. (2010). *Surviving the global financial crisis: foreign direct investment and establishment performance*, Harvard Business School Working Paper 10-110.
3. Arsić, M., (2020). *Uticaj pandemije na spoljnu trgovinu i strane direktne investicije u svetu u 2020. godini*. Kvartalni monitor br. 63. oktobar-december 2020.
4. Astrov, V. & Bykova, A., Pindyuk, O. (2021). *FDI in Central, East and Southeast Europe*. Monthly Report May 2021. The Vienna Institute for International Economic Studies.
5. Camino-Mogro, S. & Mary, A. (2020): *The effects of COVID-19 lockdown on Foreign Direct Investment: evidence from Ecuadorian firms*. MPRA Paper 104821, University Library of Munich, Germany
6. Choi, S., Furceri, D., & Yoon, C. (2020). Policy uncertainty and foreign direct investment. *Review of International Economics*.
7. Doraisami, A. G. (2007): Financial Crisis in Malaysia: Did FDI Flows Contribute to Vulnerability? *Journal of International Development: The Journal of the Development Studies Association*, 19(7). 949–962.
8. Dornean, A., Işan, V. & Oanea, D. C. (2012). The impact of the recent global crisis on foreign direct investment. Evidence from Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance*, 3(1),1012–1017.

9. Dornean, A. & Oanea, D. C. (2015). Impact of the economic crisis on FDI in Central and Eastern Europe. *Review of Economic & Business Studies*, 8(2), 53-68.
10. Filipović, S. & Petrović, P. (2015). *Pozicioniranje privrede u globalnom ekonomskom okruženju*. Ekonomski institut, Beograd.
11. Fu, Y., Allenye, A. & Mu, Y. (2021). Does Lockdown Bring Shutdown? Impact of the Covid-19 Pandemic on Foreign Direct Investment. *Emerging Markets Finance and Trade* 57(10).
12. InvestChile (2020). Impact of COVID-19 on the economy and FDI. InvestChile Investment Ebooks, Ahumada 11, Piso 12, Santiago, Chile. Dostupno na: www.investchile.gob.cl
13. Kalotay, K., & Sass, M. (2021). Foreign direct investment in storm of Covid-19 pandemic and the example of Visegrad countries. *Acta Oeconomica* (71). 73-92.
14. Khutko, A. (2020). Despite the Covid-19 Pandemic, 99% of Foreign Direct Investment Projects in Russia will be Implemented. Ernst & Young.
15. Kovačević, R. (2020). Svetska privreda, trgovina Evropske Unije i robni izvoz Srbije pre pandemije koronavirusa. *Ekonomске ideje i praksa*, (38), 7.
16. Lee, J. (2020). Note on Covid-19 and the police powers doctrine: Assessing the allowable scope of regulatory measures during the pandemic. *Contemporary Asia Arbitration Journal*, 13, 229–248.
17. Lemi, A., & Asefa, S. (2003). Foreign direct investment and uncertainty: Empirical evidence from Africa. *African Finance Journal*, 5 (1), 36–67.
18. Liu, X. (2012). The Impact of financial crises on foreign direct investment: evidence from developed countries. A Dissertation from the University of Nottingham, United Kingdom.
19. Lund, S.– Manyika, J. – Mehta, A. – Goldshtein, D. (2018). A Decade after the Global Financial Crisis: What Has (and Hasn't) Changed. McKinsey & Company Briefing Note,
20. Paul, J., Jadhav, P. (2019). Institutional determinants of foreign direct investments inflows: evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 245-261.
21. Pindyuk, O. (2020), CESEE Overview: Coronavirus hits; in search of new sources of growth, in Wiiw Forecast Report, Spring 2020
22. Radu, C., Şova, R.-A., & Popa, A. F. (2020). The impact of fdi over economic growth and how covid-19 crisis can impact the CEE economies. *CECCAR Business Review*, 4, 64-72.
23. Seric, A., & Hauge, J. (2020). COVID-19 and the global contraction in foreign direct investment. dostupno na: [COVID-19 and the](#)

[global contraction in foreign direct investment | Development Matters \(oecd-development-matters.org\)](https://www.oecd-development-matters.org/)

24. Sharma, B., (2021). Impact of Covid-19 on foreign investment: Covid-19 and recalibration of FDI regimes: convergence and divergence. *Transnational Corporations Review* 13(1).
25. Thangavelu, S. M. & Yong, Y. W. – Chongvilaivan, A. (2009): FDI, Growth and the Asian Financial Crisis: The Experience of Selected Asian Countries. *World Economy*, 32(10). 1461–1477.
26. Ucal, M., Özcan, K. M., Bilgin, M.H., & Mungo, J. (2010). Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach, *Journal of Business Economics and Management*, 11(1). 20–33.
27. World Bank (2021). *Western Balkans Regular Economic Report No.20. Greening the Recovery*. International Bank for Reconstruction and Development/ The World Bank. Washington DC.
28. UNCTAD (2020). *World Investment Report 2020: International Production Beyond the Pandemic*. United Nations
29. UNCTAD (2021). *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. United Nations
30. Uvalić, M. & Cvijanović, V. (2018). *Towards A Sustainable Economic Growth and Development in the Western Balkans. Analysis*. Friedrich-Ebert-Stiftung, Regional Office for Croatia and Slovenia Zagreb.
31. Zhan, J. (2020). Covid-19 and investment – an UNCTAD research round-up of the international pandemic’s effect on FDI flows and policy. *Transnational Corporations*, 27(1), 1-2.

The paper was received: January 19, 2022

The paper was accepted for publication: February 8, 2022