

Pregledni naučni rad

UDK: 339.727.22:330.34 (497.6)

Adnan Muslija¹

**KAUZALNA POVEZANOST DIREKTNIH STRANIH
INVESTICIJA I EKONOMSKOG RASTA: PRIMJER BOSNE
I HERCEGOVINE**

Sažetak

Veliki broj istraživanja analizira povezanost direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta. Posebna pažnja se posvećuje navedenoj povezanosti u razvijenim zemljama svijeta. Međutim, mali je broj istraživanja koja se bave navedenom povezanošću kada je u pitanju Bosna i Hercegovina (BiH), što je i osnovni motiv za pisanje ovog rada. Cilj istraživanja je analizirati potencijalnu kauzalnu vezu između direktnih stranih investicija (FDI) i ekonomskog rasta (GDP) na primjeru Bosne i Hercegovine u periodu između 1998. i 2016. godine. Kako bi se istražila dugoročna veza između FDI i GDP koristi se Johansen test kointegracije. Sa druge strane u cilju ispitivanja smjera navedene povezanosti u kratkom roku, koristi se Granger test kauzalnosti baziran na vector autoregression (VAR) modelu. Rezultati Johansen testa kointegracije ukazuju na postojanje dugoročne veze između direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta u Bosni i Hercegovini. Granger test kauzalnosti ukazuju na jednosmjerni kauzalni uticaj direktnih stranih investicija na ekonomski rast. Dobijeni rezultat je u skladu sa očekivanjem budući da je BiH zemlja u razvoju, stoga su FDI neophodne kako bi se stimulisao ekonomski rast.

Ključne riječi

Direktne strane investicije, ekonomski rast, Bosna i Hercegovina, kauzalna veza, kointegracija

¹ Doktorand Fakulteta za upravu pridružene članice Univerziteta u Sarajevu

CAUSAL CONNECTION FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract

A large number of studies analyzing the connection between foreign direct investment and economic growth. Special attention is paid to the said association in developed countries. However, a small number of studies dealing with the said connection when it comes to Bosnia and Herzegovina (BiH), which is the main motivation for writing this paper. The aim of the research is to analyze the potential causal link between foreign direct investment (FDI) and economic growth (GDP) in the case of Bosnia and Herzegovina between 1998 and 2016. To investigate the long-term link between FDI and GDP is used Johansen co-integration test. On the other hand in order to examine the direction of that correlation in the short term, is used Granger causality test based on vector autoregression (VAR) model. Johansen co-integration test results indicate the existence of a long-term relationship between foreign direct investment and economic growth in Bosnia and Herzegovina. Granger causality test indicate a unidirectional causal impact of FDI on economic growth. The result was in line with expectations as the country is a developing country, so the FDI needed to stimulate economic growth.

Key words

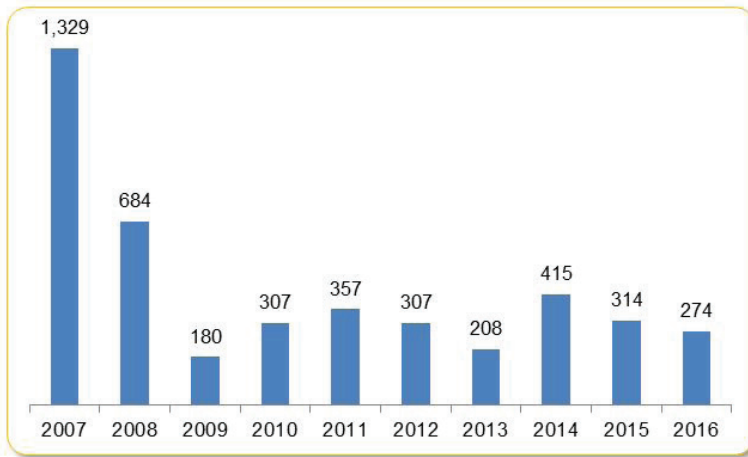
foreign direct investment, economic growth, Bosnia and Herzegovina, the causal link, cointegration

UVOD

Ekonomski rast u zemlji može biti determinisan različitim faktorima poput tehnološkog progresa, akumulacije kapitala, stope zaposlenosti ili kvaliteta institucija. Direktne strane investicije (eng. Foreign Direct Investments - FDI) koje se definišu kao direktne investicije u poslovne operacije u stranoj zemlji, imaju potencijal da povećaju zaposlenost u zemlji u kojoj su investirane, povećaju produktivnost, dovedu do tehnološkog progresa itd. Uzimajući u obzir navedeno, očekuje se pozitivan uticaj FDI na ekonomski rast zemlje u koju su investirane.

Kada je u pitanju Bosna i Hercegovina, bitno je istaći da uspješne priče stranih ulagača ukazuju na činjenicu da je zemlja povoljna i privlačna destinacija za strane investicije. Tome u prilog govori i činjenica da su prema podacima Centralne banke BiH iz augusta 2017. godine, ukupne direktne strane investicije, na dan 31. 12. 2016.godine, u BiH iznosile 13.0 milijardi KM (6.6 milijardi eura). Tok direktnih stranih investicija (mil eura) u Bosni i Hercegovini može se prikazati na sljedećem grafiku:

Grafik 1: Tok direktnih stranih investicija



Izvor: Centralna banka BiH, august 2017

Bosna i Hercegovina je u 2007. godini, zahvaljujući privatizaciji velikih državnih kompanija, imala priliv stranih investicija od 2.6 milijardi KM, što je najveći zabilježeni godišnji iznos do sada. U 2008. godini priliv stranih investicija od 1.3 milijarde KM je zadovoljavajući. Međutim, globalna ekonomska kriza je značajno uticala na smanjenje stranih investicija u 2009. godini. Pozitivan trend direktnih stranih investicija je registrovan u 2010. i 2011. godini. Negativan trend se ponovo bilježi u 2012. i 2013. godini.

Iznos direktnih stranih investicija u 2014. godini je najveći u posljednjih nekoliko godina. U 2014. direktne strane investicije su povećane za 99.2% i iznosile su 811 milijuna KM. U 2015. godini je registrovano 615 milijuna KM, što je smanjenje od 24.1% u odnosu na 2014. godinu, a negativan trend je nastavljen i u 2016. godini. Direktna strana ulaganja u 2016. su manje za 12.8%, u poređenju sa 2015. godinom i iznosila su 536 milijuna

KM. Prethodno navedene podatke je objavila Centralna banka BiH u augustu 2017.

Veliki broj istraživanja u svijetu analizira ulogu FDI u promovisanju ekonomskog rasta. Literatura koja analizira navedenu ulogu ukazuje da se uloga FDI u promovisanju ekonomskog rasta treba posmatrati u kontekstu specifičnosti države koja je predmet analize. Balasubramanyam et al. (1996), koriste panel podatke i analiziraju periodu 1970.-1985. godina. Analiza je provedena na 46 zemalja svijeta. Dobijeni rezultati ukazuju da pozitivan uticaj FDI na ekonomski rast. Također ukazuju na značaj otvorenosti trgovine kao važne kontrolne varijablne prikom analiziranja navedenog uticaja.

Bitno je spomenuti i istraživanje autora Borenztein (1998). On koristi također panel podatke za 69 zemalja svijeta u periodu 1970.-1979. i 1980.-1989. Dobijeni rezultati ukazuju da FDI pozitivno utiče na ekonomski rast isključivo u zemljama koje imaju visok nivo ljudskog kapitala.

Iako prethodna istraživanja ukazuju na pozitivan uticaj FDI na ekonomski rast, pitanje kauzalne veze između navedenih ekonomskih fenomena je i dalje otvoreno i plijeni pažnju autora. Stoga se postavlja pitanje da li FDI doprinosi ekonomskom rastu ili je pak samo posljedica ekonomskog rasta. Navedeno pitanje proizilazi iz činjenice da iako FDI doprinosi tehnološkom razvoju i ima potencijal za povećanje broja radnih mjesta, FDI može sa druge strane biti samo posljedica snažnog ekonomskog rasta budući da ekonomski rast dovodi većeg interesa direktnih stranih investitora te povećava broj prilika za ostvarivanje profita.

Zhang (2001) analiziraju kauzalnu povezanost FDI i ekonomskog rasta na primjeru 11 zemalja u razvoju u periodu 1970.-1995. godina. Dobijeni rezultati ukazuju da postoji dugoročna veza (kointegracija) između FDI i ekonomskog rasta. Također, Granger test kauzalnosti ukazuje na uzajamnu povezanost FDI i ekonomskog rasta.

U ovom radu se istražuje kauzalna povezanost FDI i ekonomskog rasta u Bosni i Hercegovini. Prema saznanjima autora, mali broj istraživanja analizira kauzalnu vezu FDI i ekonomskog rasta na primjeru Bosne i

Hercegovine. Empirijska istraživanja navedene tematike na primjeru Bosne i Hercegovine nisu pronađena što je i osnovni motiv za pisanje ovog rada. Drugi motiv je činjenica da većina autora koristi panel podatke uključujući veći broj zemalja u analizu i ne posvećuju dovoljno pažnje specifičnostima zemalja odabranih u uzorak.

Kako bi se analizirala povezanost FDI i ekonomskog rasta, u ovom će se radu koristiti ekonometrijski modeli vremenskih serija. Prvenstveno će se analizirati stacionarnost varijabli koristeći Augmented Dickey Fuller test. Nakon toga će se ispitati potencijalna dugoročna veza između navedenih ekonomskih fenomena koristeći Johansen test kointegracije. Na kraju će se koristiti Granger test kauzalnosti baziran na vector autoregression (VAR) modelu kako bi se ispitaio smjer kauzalnosti između FDI i ekonomskog rasta.

Ostatak rada je organizovan na sljedeći način: u drugom dijelu se daje pregled dosadašnjih istraživanja koja se bave povezanošću FDI i ekonomskog rasta. U trećem dijelu se prezentira korištena metodologija, varijable i izvori podataka. Četvrti dio prezentira rezultate empirijskog istraživanja. Rad završava pregledom zaključnih razmatranja i spiskom korištene literature.

PREGLED LITERATURE

Veliki broj istraživanja u svijetu se bavi povezanošću direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta. U ovom dijelu rada se daje pregled nekih od istraživanja.

Bilgic (2007) navodi da postoji veliki broj empirijskih istraživanja kada je u pitanju povezanost direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta u razvijenim zemljama. Unatoč tome, smjer povezanosti je i dalje popularna tema istraživanja budući da direktne strane investicije doprinose ekonomskom rastu ali mogu biti i posljedica brzog ekonomskog rasta. Navedeno istraživanje analizira kauzalnu vezu direktnih stranih investicija i ekonomskog rata u Turskoj u periodu između 1992. i 2006. godine. Prikupljeni su kvartalni podaci. Primijenjen je Johansen test kointegracije i Granger test kauzalnosti. Dobijeni rezultati ukazuju da ne postoji dugoročna veza između navedenih varijabli. Rezultati u kratkom roku također ne ukazuju na postojanje povezanosti direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta u Turskoj.

Povezanost izvoza, ekonomskog rasta i direktnih stranih investicija u Jordanu se analizira u Istaiteyeh i Ismail (2015). Prikupljeni su kvartalni podaci u periodu između 2003. i 2013. godine. Dobijeni rezultati ukazuju na dugoročnu pozitivnu povezanost direktnih stranih investicija i ekonomskog rasta. Nadalje, rezultat ukazuje da izvoz pozitivno utiče na ekonomski rast. Također, rezultati ukazuju da kada je u pitanju Jordan, direktne strane investicije negativno utiču na ekonomski.

Jedan od dobrih primjera kako direktne strane investicije doprinose ekonomskom rastu je primjer Kipra. Feridun (2004) ukazuje da je privlačenje direktnih stranih investicija i adekvatne makroekonomske politike vlade su doprinijele da Kipar postane šesnеста zemlja u svijetu kada je u pitanju dohodak po stanovniku. Predmetno istraživanje istražuje povezanost direktnih stranih investicija i GDP po stanovniku Kipra, koristeći Granger causality test baziran na VAR modelu. Rezultati ukazuju da su direktne strane investicije kauzalno povezane sa ekonomskim rastom. Međutim rezultati ne pružaju dokaz o uzajamnoj vezi navedenih ekonomskih fenomena. Kao zaključak navedenom istraživanju navodi se da dalji ekonomski rast Kipra zavisi od sposobnosti zemlje da privuče strani kapital.

Szkorupová (2014) ukazuje da je cilj istraživanja analizirati povezanost direktnih stranih investicija, ekonomskog rasta i izvoza u Slovačkoj. Posmatran je period između 2001. i 2010. godine. Korišteni su kvartarni podaci. Dobijeni rezultati ukazuju da postoji dugoročna pozitivna veza između posmatranih varijabli. Rezultati također ukazuju da direktne strane investicije i izvoz pozitivno utiču na ekonomski rast. Međutim rezultati ne pružaju dokaz o uzajamnoj vezi navedenih ekonomskih fenomena.

Dinamička veza između direktnih stranih investicija, ekonomskog rasta i nezaposlenosti u Tajvanu se analizira u Chang (2005). Dobijeni rezultati ukazuju da ekonomski rast i izvoz imaju pozitivan uticaj na direktne strane investicije. Nadalje, rezultati ukazuju da direktne strane investicije imaju pozitivan uticaj na izvoz i ekonomski rasta i nezaposlenost. Pozitivna veza ekonomskog rasta i izvoza je prikazana u radu te negativna veza između nezaposlenosti i ekonomskog rasta.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA I VARIJABLE

U cilja istraživanja kauzalne veze između FDI i ekonomskog rasta, prikupljeni su historijski podaci o direktnim stranim investicijama i ekonomskom rastu za period (1998.-2016.) godina. Godina 1998. je odabrana kao polazna zbog dostupnosti podataka, a godina 2016. jer su se željeli uključiti u analizu najnoviji objavljeni podaci. Kao proxy varijabla ekonomskog rasta koristi se bruto domaći proizvod (GDP) izražen u USD. Ukupan priliv domaćih stranih investicija (FDI) izražen u USD je korišten kao proxy varijable direktnih stranih investicija.

Izvor podataka je baza podataka koju objavljuje Svjetska banka (World Development Indicators). Kako bi se ispitala dugoročna i kratkoročna povezanost FDI i GDP koristit će se statistički software Stata 14.

Kako bi se ispitala povezanost FDI i ekonomskog rasta koriste se sljedeći testovi: Augmented Dickey Fuller test, Johansen test kointegracije i Granger test kauzalnosti. Nestacionarnost varijablana tj. prisustvo jediničnog korijena se često pojavljuje kao problem u analizi vremenskih serija. Stoga je neophodno testirati i korigovati prisustvo jedinično korijena kako bi se izbjegli pristrasni rezultati. Najčešće korišten test prisustva jediničnog korijena je Augmented Dickey Fuller (ADF) test. Nulta hipoteza glasi da postoji prisustvo jediničnog korijena u datoj seriji. ADF se može formalizovati na sljedeći način:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

gdje predstavlja vremenske serije, predstavlja optimalan broj vremenskih pomijeranja (lag) dok predstavlja slučajnu grešku.

Određivanje broja lag-ova je od velikog značaja kada je u pitanju analiza vremenskih serija. U tu svrhu se koristi iskustvo, znanje, teorijska osnova ali i posebno kreirani kriteriji u tu svrhu. Najčešće korišteni kriteriji su: Akaike's information criterion (AIC) i Hannan i Quinn information criterion (HQIC). Navedeni kriteriji se koriste i u predmetnom istraživanju. Ukoliko oba kriterija preporučuju isti broj lag-ova odluka je jednostavna. Problemi se javljaju ukoliko kriteriji savjetuju različit broj lag-ova.

Nakon što se odredi optimalan broj lag-ova, provest će se Johansen test kointegracije. Kointegracija se veže za dugoročnu vezu između vremenskih serija koje su nestacionarne u nivoima. Drugim riječima, dugoročna veza znači da su nestacionarne varijable kointegrirane ukoiko se kreću u istom smjeru i približavaju se ekvilibrijumu kroz vrijeme. Stoga, iako neke vremenske serije nisu stacionane, njihova linearna kombinacija može biti stacionarna što se naziva kointegraciona jednačina. Kointegracija se odnosi na činjenicu da dvije ili više serija dijele stohastički trend. Postoji više testova kointegracije. Dati rad koristi Johansen test kointegracije. Model se može prikazati na sljedeći način:

$$x_t = A + \sum \pi_i x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

gdje predstavlja vektor nestacionarnih varijabli, je matrica konstanti, je matrica koeficijenata parametara, je vektor slučajnih greški dok prikazuje broj lag-ova.

Granger test kauzalnosti se koristi kako bi se ocijenila povezanost između varijabli i smjer te povezanosti. Ukoliko se ocjenjuje “y” kao funkcija lag vrijednosti “y” i “x”, i ako je “x” statistički signifikantno različit od 0, može se zaključiti da “x” kauzalno utiče na “y” tj. “x” se može koristiti kao bi se predvidjela varijabla “y” (Green, 2008). Granger test kauzalnosti baziran na vector autoregression (VAR) modelu se koristi kako bi se ocijenila kauzalna veza. Preduslov za navedeni test je stacionarnost varijabli. Nulta hipoteza glasi da ne postoji kauzalna veza između varijabli.

EMPIRIJSKI REZULTATI

Ovaj dio istraživanja počinje prezentiranje deskriptivne statistike. Tabela 1 sumira dobijene rezultate.

Tabela 1: Deskriptivna statistika

stats	FDI	GDP
mean	4.81e+08	1.29e+10
sd	4.17e+08	5.54e+09
max	1.80e+09	1.90e+10

min	6.70e+07	4.10e+09
skewness	1.807	-0.384
kurtosis	6.258	1.529

Izvor: Autor

Standardne devijacije ukazuju na veliku volatilnost kada su u pitanju obje varijable. Također, mjere oblika distribucije (skewness i kurtosis) ukazuju da distribucija navedenih varijabli odstupa od normalne. Kako bi se riješio navedeni problem i olakšala interpretacija, izračunate su logaritmirane vrijednosti navedenih varijabli i korištene u daljoj analizi.

Cilj autora nadalje je utvrditi optimalan broj lag-ova. Kako je prethodno navedeno, u tu svrhu se koriste kriteriji: Akaike's information criterion (AIC) i Hannan i Quinn information criterion (HQIC). Tabela 2 sumira dobijene rezultate.

Tabela 2: Optimalan broj lag-ova

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC
0	-13.7111				0.03236	2.24445	2.236
1	7.07006	41.562	4	0	.002982*	-0.15287	-0.17822
2	9.20061	4.2611	4	0.372	0.004104	0.114199	0.071944
3	15.6161	12.831	4	0.012	0.003315	-.230864*	-.290021*
4	16.692	2.152	4	0.708	0.006683	0.186852	0.110794
5	23.0703	12.756*	4	0.013	0.008818	-0.1529	-0.24586

Izvor: Autor

Budući da kriteriji AIC i HQIC preporučuju isti broj lag-ova odluka je jednostavna. Optimalan broj lag-ova u navedenom istraživanju je 3. Nadalje se analizira prisustvo jediničnog korijena za obje varijable. Rezultati ADF testa se prikazuju u tabeli 3.

Tabela 3: Augmented Dickey-Fuller (ADF) test

Varijabla		Test Statistics	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
lnGDP	Z(t)	-2.687	-3.750	-3.000	-2.630
	MacKinnon approximate p-value Z(t) = 0.0763				

lnFDI	Z(t)	-2.234	-3.750	-3.000	-2.630
	MacKinnon approximate p-value Z(t) = 0.1942				
D.lnFDI	Z(t)	-4.011	-3.750	-3.000	-2.630
	MacKinnon approximate p-value Z(t) = 0.0014				

Izvor: Autor

Dobijeni rezultati ukazuju na prisustvo jediničnog korijena kada je u pitanju varijabla FDI (niv signifikantnosti 10%). Stoga je bilo neophodno izračunati prvu diferenciju. Nakon izračunavanja prve diferencije, navedeni problem je otklonjen. Kada je u pitanju varijabla GDP, nulta hipoteza o prisustvu jediničnog korijena se odbacuje (nivo signifikantnosti 10%).

Kako bi se ispitalo prisustvo dugoročne veze između navedenih varijabli, primijenjen je Johansen test kointegracije. GDP je zavisna varijabla dok je FDI nezavisna varijable. Dobijeni rezultati se prikazuju u tabeli 4.

Tabela 4: Johansen tests kointegracije

maximum rank	parms	LL	eigenvalue	trace statistic	5% critical value
0	10	-1.36252	.	18.4252	15.41
1	13	7.288882	0.68448	1.1224*	3.76
2	14	7.8500738	0.07209		
maximum rank	parms	LL	eigenvalue	max statistic	5% critical value
0	10	-1.36252	.	17.3028	14.07
1	13	7.288882	0.68448	1.1224	3.76
2	14	7.8500738	0.07209		

Izvor: Autor

Budući da je (trace statistics > 5% kritična vrijednost za maximum rank=0) nulta hipoteza o nepostojanju kointegracije se može odbaciti. Stoga se dokaz o postojanju dugoročne pozitivne veze između FDI i GDP ne može odbaciti kada je u pitanju Bosna i Hercegovina. Kako bi se ispitala veza u kratkom roku, koristi se Granger test kauzalnosti. Tabela 5 prikazuje dobijene rezultate.

Tabela 5: Granger test kauzalnosti

Equation	Excluded	chi2	df	Prob>chi2
ln.GDP	D.lnFDI	3.2015	3	0.362
ln.GDP	ALL	3.2015	3	0.362
D.lnFDI	ln.GDP	14.799	3	0.002
D.lnFDI	ALL	14.799	3	0.002

Izvor: Autor

Smjer kauzalnosti se istražuje pomoću VAR modela. Broj lag-ova (3) je određen pomoću AIC kriterija. Uzimajući u obzir da test kointegracije ukazuje na dugoročnu vezu, ispunjen je neophodan uslov za testiranje kauzalnosti. Granger test kauzalnosti ukazuju na jednosmjerni pozitivni kauzalni uticaj direktnih stranih investicija na ekonomski rast. Dobijeni rezultat je u skladu sa očekivanjem budući da je BiH zemlja u razvoju, stoga su FDI neophodne kako bi se stimulisao ekonomski rast. Dobijeni rezultat je također u skladu sa Feridun (2004) i Szkorupová (2014). Empirijska istraživanja navedene tematike na primjeru Bosne i Hercegovine nisu pronađena stoga nije bilo moguće izvršiti poređenje.

ZAKLJUČAK

Cilj navedenog istraživanja bio je analizirati potencijalnu kauzalnu vezu između direktnih stranih investicija (FDI) i ekonomskog rasta (GDP) na primjeru Bosne i Hercegovine u periodu između 1998. i 2016. godine. U tu svrhu se koriste Johansen test kointegracije i Granger test kauzalnosti.

Rezultati empirijskog istraživanja prvobitno prezentuju deskriptivnu statistiku. Mjere oblika distribucije (skewness i kurtosis) ukazuju da distribucija navedenih varijabli odstupa od normalne. Kako bi se riješio navedeni problem i olakšala interpretacija, izračunate su logaritmizirane vrijednosti navedenih varijabli i korištene u daljoj analizi. Nakon toga je izračunat optimalan broj lag-ova bazirajući se na AIC i HQIC informacijskim kriterijima. Dobijeni rezultati ukazuju na usklađenost odabranih kriterija, stoga je kao optimalan broj lag-ova odabrano 3 lag-a.

Nadalje se testirala stacionarnost varijabli koristeći Augmented Dickey-Fuller (ADF) test. Rezultati ukazuju prisustvo jediničnog korijena kada je

u pitanju varijabla lnFDI, stoga je izračunata prva diferencija i korištena u daljoj analizi. Rezultati ukazuju da su prve diferencije obje varijable stacionarne što je neophodan uslov za testiranje dugoročne veze između FDI i GDP.

Kako bi se istražila dugoročna povezanost navedenih ekonomskih fenomena primijenjen je Johansen test kointegracije. GDP je zavisna varijabla dok je FDI nezavisna varijabla. Budući da je (trace statistics > 5% kritična vrijednost za maximum rank=0) nulta hipoteza o nepostojanju kointegracije se može odbaciti. Stoga se dokaz o postojanju dugoročne pozitivne veze između FDI i GDP ne može odbaciti kada je u pitanju Bosna i Hercegovina.

Smjer kauzalnosti se istražuje pomoću VAR modela. Broj lag-ova (3) je određen pomoću AIC kriterija. Uzimajući u obzir da test kointegracije ukazuje na dugoročnu vezu, ispunjen je neophodan uslov za testiranje kauzalnosti. Granger test kauzalnosti ukazuju na jednosmjerni pozitivni kauzalni uticaj direktnih stranih investicija na ekonomski rast. Dobijeni rezultat je u skladu sa očekivanjem budući da je BiH zemlja u razvoju, stoga su FDI neophodne kako bi se stimulisao ekonomski rast.

Jedna od preporuka vlastima u Bosni i Hercegovini je da urade neophodne promjene kako bi privukli direktna strane investicije (prvenstveno dugoročne). U tu svrhu neophodno je olakšati pokretanje poslova kroz smanjivanje birokratskih prepreka.

REFERENCE

- Balasubramanyam, V.N., Salisu, M. i Sapsford, D. (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries, *Economic Journal*, Vol. 106, pp. 92-105.
- Bilgic, E. (2007). Causal relationship between Foreign Direct Investment and Economic Growth in Turkey, master thesis, source: <http://www.diva-portal.org>
- Borenztein, E., De Gregorio, J. and Lee, J.-W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth. *Journal of International Economics*, Vol. 45, pp. 115-135.
- Chang, S.C. (2005). The Dynamic Interactions among Foreign Direct Investment, Economic Growth, Exports and Unemployment: Evidence from Taiwan, *Econ Change*, Vol. 38(2), pp. 235-256.
- Feridun, M. (2004). Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Causality Analysis for Cyprus, 1976-2002, *Journal of Applied Sciences*, Vol. 4(4), pp. 654-657.
- Greene, W.H. (2008). *Econometric Analysis*, 6th ed., New Jersey: Prentice Hall.
- Istaiteyeh, R.M.S. i Ismail, M.T. (2015). A Causal Relationship between Foreign Direct Investment, Economic Growth and Export: Empirical Case for Jordan. *Advances in Management & Applied Economics*, Vol. 5 (4), pp. 19-30.
- Szkorupová, Z. (2014). A Causal Relationship Between Foreign Direct Investment, Economic Growth and Export For Slovakia. *Procedia Economics and Finance*, pp. 123-128.
- Zhang, K. H. (2001). Does Foreign Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, Vol. 19(2), pp. 175-185.