
IMPORTANCE OF HUMAN CAPITAL TO FOREIGN INVESTORS – THE CASE OF EUROPE

Sasho Arsov

Ss. Cyril and Methodius University, Faculty of Economics, Skopje, North Macedonia,
sarsov@eccf.ukim.edu.mk

Abstract: Although present with centuries, international capital flows have particularly intensified in the last several decades. UNCTAD data show that total foreign direct investment worldwide has grown by more than forty times compared to the level of the 1970s. It is the result of several factors, such as the reduction of international barriers to the movement of capital, the development of new information technologies and modes of transportation, as well as the process of transition to a market economy that began in the former socialist countries. For the less developed countries, foreign investments are seen as an additional source of investment, an opportunity for the transfer of new technologies and knowledge from the developed economies, absorption of the surplus labor, etc. However, despite the expectations of the developing countries, the data show that the developed countries have become the major recipient of foreign investments. The intensification of this process also encouraged scientific thought in this field. It sought answers to several questions, and one of the most popular was the question of the factors that influence the attractiveness of a country as a destination for foreign direct investments. In most of the studies, natural factors (geographic position, climate, natural resources), as well as social determinants of an economic and non-economic nature, appear as the most serious candidates.

The goal of this paper is to investigate the role of human capital as a determinant of foreign direct investment in a country. For this purpose, a sample of 42 European countries was constructed, with data covering the period from 2000 to 2020. Foreign direct investments are the dependent variable, in the relative form, as a share in the gross domestic product, and the key independent variable is the human capital index, which was obtained according to the average number of years of schooling of the population and the assumed rate of return from education. In addition, several control variables are included, some of them economic (the level of economic development, the rate of economic growth, trade openness, etc.), as well as non-economic (the level of corruption, the size of the population, etc.). Given the reverse causality among some of the variables, the Generalized Method of Moments (GMM) was applied. The results unequivocally confirm that in the case of Europe, human capital plays a significant role in making investment decisions by foreign investors. In addition, the dynamics of economic growth, the functioning of institutions in the country and the level of development of the financial sector are also important factors. We find that the greatest value of the paper lies in the broad Europe-wide sample used and the applied research methodology. The information provided by the study should be found useful by the authorities in these countries, when implementing measures aimed at attracting foreign investments.

Keywords: foreign direct investment, human capital, education, economic development.

ЧОВЕЧКИОТ КАПИТАЛ КАКО ДЕТЕРМИНАНТА НА СТРАНСКИТЕ ИНВЕСТИЦИИ – СЛУЧАЈОТ НА ЕВРОПСКИТЕ ЗЕМЈИ

Сашо Арсов

Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, Економски факултет, Северна Македонија,
sarsov@eccf.ukim.edu.mk

Апстракт: Меѓународното движење на капиталот, иако присутно од поодамна, особено се интензивира во последните неколку децении. Податоците на УНКТАД покажуваат дека вкупните странски директни инвестиции во светски рамки пораснале за повеќе од четириесет пати во однос на нивото од седумдесеттите години. Тоа е резултат на повеќе фактори, како што се редуцирањето на меѓудржавните бариери за движење на капиталот, развојот на новите информатички технологии и сообраќајот, како и преодот кон пазарна економија кој ги зафати поранешните социјалистички земји. За помалку развиените земји странските инвестиции се гледаат како дополнителен извор на акумулација за инвестирање, можност за трансфер на нови технологии и знаења, апсорпција на вишокот работна сила и сл. Сепак, и покрај очекувањата на земјите во развој, практиката покажа дека најголем дел од странските инвестиции се насочени токму кон развиените земји. Интензивирањето на овој процес ја поттикна и научната мисла на ова поле. Таа бараше одговори на повеќе прашања, од кои, едно од клучните е прашањето на факторите кои влијаат на атрактивноста на една

земја како дестинација за странските директни инвестиции. Притоа, како најсериозни кандидати се јавуваат природните фактори (географска положба, клима, природни богатства), како и општествени детерминанти од економска и неоекономска природа.

Целта на овој труд е да се испита улогата на човечкиот капитал како детерминанта на странските директни инвестиции во една земја. За таа цел е конструиран примерок од 42 европски земји, со податоци кои го покриваат периодот од 2000 до 2020 година. Како зависна променлива се земени странските директни инвестиции во релативен износ, како учество во бруто-домашниот производ, а клучна независна големина е индексот на човечкиот капитал, кој е добиен според пресечниот број години на школување на населението и претпоставената стапката на принос од вложувањето во образованието. Покрај, нив вклучени се контролни варијабли, економски (нивото на економска развиеност, стапката на економски растеж, трговската отвореност и др.), како и неоекономски (нивото на корупција, бројноста на населението и сл.). Со оглед на двонасочната меѓузависност на варијаблите, применет е Генерализиран Метод на Моменти (ГММ). Резултатите недвосмислено потврдуваат дека во случајот на Европа, човечкиот капитал игра значајна улога при носењето на одлуките за инвестирање од страна на странските инвеститори. Дополнително, значајни фактори се и динамиката на економскиот растеж, функционирањето на институциите во земјата и нивото на развој на финансискиот сектор. Вредноста на трудот ја гледаме во истражувањето на примерок кој ги опфаќа речиси сите европски земји и во применетата истражувачка методологија. Информациите што ги добивме од истражувањето се од полза за властите во овие земји, при носењето на мерки насочени кон привлекување странски инвестиции.

Клучни зборови: странски директни инвестиции, човечки капитал, образование, економски развој.

1. ВОВЕД

Значењето на странските директни инвестиции (СДИ) за развојот на помалку развиените и обично финансиски ограничени економии е потврдено од бројни студии (De Jager, 2004; Hansen и Rand, 2006; Basu и Guariglia, 2007, Danku и др. 2022). Покрај основните придобивки, како што се порастот на капиталната основа на економијата и со неа придружениот раст на бруто-домашниот производ и зголемената вработеност, се нагласува и присуството и на бројни дополнителни користи, како што се трансферот на нови технологии и знаење, промените во економскиот амбиент на земјата и сл. Затоа, не е изненадувачки што многу економии во развој и во подем се обидуваат да го копираат моделот што Кина и некои други земји успешно го имплементираа, заснован на привлекување инвеститори од странство, најчесто од високоразвиените економии. Статистичките податоци недвосмислено го потврдуваат тоа. Иако извозот на капитал е присутен во светот со векови, во 1980-тите бевме сведоци на квантен скок во овој поглед. Според УНКТАД, вкупните текови на СДИ во светот пораснале четириесет пати од 1980 година, достигнувајќи го максимумот од 2.063 милијарди долари во 2015 година. Иако нивниот тренд ги следи економските циклуси, трендот на пораст остана стабилен во текот на изминатите четири децении.

Порастот на СДИ го привлече вниманието на науката. Прашањата на кои требаше да се одговори вклучуваа, но не беа ограничени на тоа дали СДИ се навистина корисни за земјата примател, зошто некои земји се попривлечни за странските инвеститори од другите, кои се најважните двигатели зад трендовите во движењето на капиталот низ светот, итн. Иако постоеше општа перцепција дека придобивките од приливот на СДИ се недвосмислени, некои студии покажаа и поинакви резултати (Aitken и Harrison, 1999; Görg и Greenaway, 2004; Alfaro и др., 2007). Едно од клучните прашања се однесува на детерминантите на СДИ, т.е. кои се тие фактори кои една економија ја прават попривлечна во однос на другите земји. Тоа би требало да им помогне и на носителите на одлуките во насочувањето на нивните активности за привлекување на странските инвеститори. Првичните заклучоци се дека попривлечни се земјите богати со природни ресурси, поволна географска положба, квалификувана и можеби евтина работна сила, големи пазари и повисоки животни стандарди (Lucas, 1993). Меѓутоа, странските инвеститори се заинтересирани не само за чиста финансиска профитабилност, туку и за општите услови за водење бизнис во земјата домаќин, што влијае на стабилноста на нивните вложувања и на нивото на ризик на кој се изложени нивните средства. Затоа, натамошните истражувања се насочиле кон оние детерминанти кои ја претставуваат целокупната деловна клима и институционалниот квалитет (Wei, 2000; Bénassy-Quéré et al., 2007; Mistura & Roulet, 2019).

Целта на овој труд е да се испита улогата на човечкиот капитал како детерминанта на нивото на странски инвестиции во една земја. За таа цел, составен е примерок од 42 европски држави, со податоци на годишно ниво, за повеќе варијабли, за периодот 2000-2020 година. Со примена на економетриската техника Генерализиран метод на моменти (Generalized Method of Moments) (ГММ), добиен е заклучок за значењето што го има човечкиот капитал во привлекувањето на странските инвеститори во една земја. Структурата на трудот е следнава. По воведот, направен е кус осврт на литературата на ова поле. Во следниот дел од трудот е

образложена методологијата на истражувањето, по што следува и презентирањето на добиените резултати. Во последниот дел се сумирани заклучоците и препораките што произлегоа од истражувањето.

2. ОСВРТ КОН ЛИТЕРАТУРАТА

Покрај прашањето на влијанието на СДИ врз економскиот развој, друго популарно прашање во научните кругови беше откривањето на најважните детерминанти на тековите на СДИ, т.е. да се идентификува што ги прави одредени земји попривлечни како дестинации за СДИ во споредба со другите.

Chowdhury и Mavrotas (2006) во случајот на Чиле, Малезија и Тајланд, Hansen и Rand (2006) за примерок од 31 земја во развој и Saini и Singhanian (2018) го испитуваат влијание што економскиот раст и економската развиеност го имаат врз СДИ и утврдуваат дека таква поврзаност постои во случајот на развиените, но не и во случајот со земјите во развој. Khachoo и Khan (2012) анализираат примерок од 32 земји во развој и, покрај БДП, откриваат дека пониските трошоци за работна сила и развиената инфраструктура имаат позитивно влијание врз СДИ, додека трговската отвореност се чини дека е незначителна. Важноста на пониските трошоци за работна сила ја потврдува и Mateev (2009) во случајот со европските економии во транзиција.

Значајна улога во одлуките за инвестирање во странство имаат и неекономските детерминанти. Mateev (2009) и Barrassi и Zhou откриваат дека намалувањето на нивото на корупција во една земја позитивно влијае врз приливот на странски инвестиции. Buchanan, Le и Rishi (2012) го истражуваат влијанието на институционалниот квалитет врз приливот на СДИ и заклучуваат дека институционалниот квалитет има позитивно влијание врз СДИ и негативно влијание врз нестабилноста на СДИ. Нивото на рестриktivност на политиките на една земја кон странските инвеститори е потврдено како еден таков фактор од Mistura и Roulet (2019).

Во поглед на човечкиот фактор, бројни трудови го вклучуваат како една од променливите, но резултатите на студиите не се еднозначни. Иако во поголемиот број истражувања човечкиот капитал е оценет како значајна детерминанта на странските инвестиции, со позитивно влијание (Woodward, 1992, Noorbaksh и др., 2001, Chanegriha и др., 2017, Petrović-Randelović и др., 2020), во еден дел од нив тој или нема значење (Kinoshita и Campos, 2003, Majeed и Ahmad 2008), а кај трети, пак неговото влијание е негативно (Urata и Kawai, 2000, Mina, 2007). Притоа, применетите модели, а особено големината со која е претставен човечкиот капитал се разликуваат од студија до студија. Karimi и др. (2013) применуваат ГММ анализа на примерок од 50 развиени и земји во развој и добиваат позитивна оценка за влијанието на образованието на работната сила врз привлекувањето странски инвестиции. Kheng и др. (2017) користат панел анализа на примерок од 55 земји во развој за период од 31 година и заклучуваат дека земјите што сакаат да ги искористат странските инвестиции како мотор на нивниот развој, мораат интензивно да инвестираат во образование и обуки на работната сила. Abbas и др. (2021) го истражуваат влијанието на приливите од СДИ врз земјите во развој. Со примена на Анализа на екстремни граници со цел да дојдат до клучните детерминанти на СДИ, тие доаѓаат до очекуваниот заклучок дека странските инвеститори посакуваат како квалитетна и обучена работна сила, така и евтина работна сила кога ги носат нивните одлуки за инвестирање во странски земји. Guo и др. (2021), на примерок од компании од Кина, прават поинакво истражување и заклучуваат дека доколку локалните компании сакаат да искористат од прелевањето на знаење и технологии од странските инвеститори, тие самите мораат да вложуваат во диверзификација на нивниот човечки капитал и истражувачки активности. И покрај мноштвото трудови на оваа тема, не најдовме на истражување од понов датум кое би ги опфатило сите европски земји, што беше поттик за да се направи оваа студија.

3. МЕТОДОЛОГИЈА И ПОДАТОЦИ

За потребите на истражувањето составен е примерок од 42 европски држави, со годишни податоци на национално ниво за вклучените големини. Податоците го опфаќаат периодот од 2000 до 2020 година. Со оглед на тоа што износот на СДИ во една земја варира од година во година, користени се тригодишни просеци, со цел да се избегне варијабилноста на податоците. Со тоа, доаѓаме до панел составен од 42 земји и временска серија од 7 тригодишни периоди. Најголемиот дел од податоците се преземени од базите на податоци на Светската банка.

Основниот модел на регресијата е од обликот:

$$FDI_{i,t} = \alpha HC_{i,t} + \beta ECON_{i,t} + \gamma NONEC_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Каде што:

- $FDI_{i,t}$ е мерка на приливите на СДИ во земјата i во периодот t
- $HC_{i,t}$ е мерило на човечкиот капитал во земјата i во периодот t
- $ECON_{i,t}$ е вектор на контролни варијабли од економска природа

- $NONEC_{i,t}$ е вектор на контролни варијабли од неекономска природа \square
- \square_i е случајна променлива како контрола за фиксни ефекти поврзани со земјата
- $\square_{i,t}$ е резидуална вредност

Применетите варијабли во моделот, нивните значења и извори се дадени во следната табела:

Табела 1: Применети променливи (варијабли), нивно значење, пресметка и извори на податоци

Кратенка	Значење	Пресметка	Извор на податоци
FDI	Странски директни инвестиции (зависна променлива)	1. Учество на СДИ во БДП на земјата на годишно ниво 2. Вкупен износ на СДИ	Бази на податоци на Светската банка https://databank.worldbank.org/
HC	Индекс на човечки капитал (независна променлива)	Заснован на просечните години на школување и претпоставената стапка на принос од образованието	Penn World Tables https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/?lang=en
GROWTH	Стапка на растеж на БДП (контролна варијабла – економска)	Годишен процентуален пораст на БДП	Бази на податоци на Светската банка
GDPPC	Бруто-домашен производ (БДП) пер capita (контролна варијабла – економска)		Бази на податоци на Светската банка
FINDEV	Развој на финансискиот систем (контролна варијабла – економска)	Учество на кредитите одобрени на приватниот сектор во БДП	Бази на податоци на Светската банка
TRADE	Трговска отвореност на земјата (контролна варијабла – економска)	Збир на вкупниот извоз и увоз во однос на БДП	Бази на податоци на Светската банка
UNEMP	Стапка на невработеност (контролна варијабла – економска)	Логаритмирана вредност	Бази на податоци на Светската банка
GFCF	Бруто инвестиции во фиксен капитал (контролна варијабла – економска)	Вкупни инвестиции во постојани средства во однос на БДП	Бази на податоци на Светската банка
POP	Население (контролна варијабла – неекономска)	Логаритмирана вредност на бројот на населението	Бази на податоци на Светската банка
CORRUPT	Корупција (контролна варијабла – неекономска)	Индекс на борбата против корупцијата (од -2,5 до 2,5, каде 2,5 е најниска корупција)	Бази на податоци на Светската банка
RULELAW	Владеење на правото (контролна варијабла – неекономска)	Индекс на владеењето на правото (од -2,5 до 2,5, при што 2,5 е највисоко владеење)	Бази на податоци на Светската банка

Изборот на варијабли е заснован на постоечката литература. На пример, Abbas и др. (2021), во анализата на клучните детерминанти на СДИ, ја потврдуваат релевантноста на неколку од нашите променливи: корупција, невработеност и инфраструктура.

Со оглед на постоењето реверзибилна (двонасочна) меѓузависност на променливите (потврдена кај Karimi и др., 2013, Kheng и др., 2017, Guo и др., 2021) не е соодветна примената на класичниот метод на најмали квадрати, туку се наметнува употребата на Генерализираниот Метод на Моменти (ГММ), првично развиен од страна на Agtelano и Bond (1991). Бидејќи станува збор за поголем број членови во примерокот (42), а мал број периоди (7 тригодишни периоди), оправдана е примената на динамичкиот модел на ГММ. Регресионата равенка го добива обликот:

$$FDI_{i,t-1} = (\alpha - 1)FDI_{i,t-1} + \beta HC_{i,t} + \gamma ECON_{i,t} + \eta NONEC_{i,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Каде што, $FDI_{i,t}$ се странските директни инвестиции во земјата i во периодот t во однос на БДП, $HC_{i,t}$ е мерилото на човечкиот капитал, $ECON_{i,t}$ е вектор на контролни променливи од економска природа, $NONEC_{i,t}$

е вектор на контролни променливи од неекономска природа, \square_t се неопсервираните фиксни ефекти и $\square_{i,t}$ резидуална вредност. Резултатите од регресијата се дадени во табела 2.

Табела 2: Резултати од регресијата со примена на ГММ моделот

Променлива	Коефициент	Станд. грешка	t-статистика	Веројатност
FDI(-1)	0,042	0,025	1,627	0,1054
HC	127,231**	48,627	2,616	0,0097
UNEMP	41,559***	12,664	3,281	0,0012
GROWTH	86,738***	23,000	3,771	0,0002
GDPPC	-35,870	25,214	-1,422	0,1566
FINDEV	0,249*	0,137	1,815	0,0711
TRADE	-1,172***	0,226	-5,184	0,0000
GFCF	3,894***	0,736	5,285	0,0000
POP	87,861	57,233	1,535	0,1266
CORRUPT	26,475	16,576	1,597	0,1121
RULELAW	205,282***	28,348	7,241	0,0000
Вклучени земји	42			
Sargan test (p-вредност)	0,17			
AR(1)	0,01			
AR(2)	0,35			

*, **, *** - означуваат значајност на ниво од 10%, 5% и 1% респективно

Нулта хипотеза на Sargan test-от: употребените инструменти не се корелирани со резидуалите.

Резултатите од регресијата недвосмислено покажуваат дека нивото на развој на човечкиот капитал е значаен елемент од кој зависи интересот на странските инвеститори за инвестирање во одредена земја, кога станува збор за Европа. Истовремено, гледаме дека и невработеноста како големина влијае позитивно, што укажува на тоа дека инвеститорите се заинтересирани и за поевтина работна сила. Од останатите варијабли, забележливо е дека инвестициите одат во земјите со повисока стапка на пораст на БДП, земји со развиен финансиски сектор, додека негативното влијание на трговската отвореност може да се толкува како обид на странските инвеститори да ги надминат бариерите во увозот и извозот преку инвестирање во позатворените економии. Особено треба да се истакне дека позитивниот знак кај владеењето на правото и вкупното ниво на инвестиции (што е одраз на целокупниот амбиент за инвестирање), покажуваат дека земјите со подобри институционални услови се попривлечни за странските инвеститори.

4. ЗАКЛУЧОЦИ И ПРЕПОРАКИ

Анализата спроведена на примерок од 42 европски земји покажа дека врз одлуките на странските инвеститори на овој континент влијаеле низа фактори, од кои, еден е нивото на квалитет на работната сила. Истовремено, позитивниот знак кај невработеноста како променлива индицира дека странските инвеститори се заинтересирани за земјите со расположлива работна сила, со пониски трошоци за овој ресурс. Останатите значајни економски детерминанти се стапката на економски растеж, развиеноста на финансискиот сектор, и трговската отвореност на земјата. Конечно, анализата покажа дека странските инвеститори ги привлекува и севкупниот економски амбиент, а посебно владеењето на правото.

Овие заклучоци носат значајна препорака за креаторите на политиките во европските земји. Прво, иако постојат фактори на привлечноста на една земја за странските инвеститори кои се сметаат за дадени и непроменливи, како што се природната положба на земјата, нејзините природни ресурси и сл., како и фактори кои се непроменливи на кус и среден рок, како нивото на економска развиеност и др., сепак постојат можности да се зголеми атрактивноста на земјата преку зголемени вложувања во образованието и науката, но и изградба на функционални институции, владеење на правото и сл. Дополнително, тоа може значително да го намали трошокот на мерките кои се преземаат за да ги привлечат странските инвеститори, како што се субвенциите, бесцариснките зони и другите поволности, кои често имаат коруптивен карактер, а нивниот ефект трае само додека траат и мерките.

РЕФЕРЕНЦИ

- Abbas, A., Moosa, I., & Ramiah, V. (2021). The contribution of human capital to foreign direct investment inflows in developing countries, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23 (1)
- Aitken, B.J., & Harrison, A. (1999). Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela, *American Economic Review*, 89:605–618
- Alfaro L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan S., & Sayek, S. (2007). How Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages, *NBER Working Paper* 12522
- Arellano M., & Bond S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations, *Review of Economic Studies* 58.
- Barassi, M., & Zhou, Y (2012). The effect of corruption on FDI: A parametric and non-parametric analysis, *European Journal of Political Economy*, vol. 28, issue 3, 302-312
- Basu, P., & Guariglia, A. (2007). Foreign Direct Investment, inequality and growth, *Journal of macroeconomics*, 29 (4). 824-839
- Bénassy-Quéré A., Coupet M., & Mayer T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment, *World Economy*, 30(5):764–782.
- Buchanan, B.G., Le, Q.V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence, *International Review of Financial Analysis*, 21, 81–89
- Chanegriha, M., Stewart, C., & Tsoukis, C. (2017), Identifying the robust economic, geographical and political determinants of FDI: an extreme bounds analysis, *Empirical Economics*, Vol. 52, pp. 759-776.
- Chowdhury, A., & G. Mavrotas (2006). FDI and Growth: What Causes What?, *The World Economy*, Vol. 29/1, 9-19
- Dankyi, A.B., Abban, O.J., Yusheng K., & Pierrette C.T. (2022). Human capital, foreign direct investment, and economic growth: Evidence from ECOWAS in a decomposed income level panel, *Environmental Challenges*, 9(22)
- De Jager, J. L. W. (2004). Exogenous and Endogenous Growth, *University of Pretoria ETD*
- Görg, H., & Greenaway, D. (2004). Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?, *World Bank Research Observer*, 19(2). 171-197,
- Guo, R., Ning, L. & Chen, K. (2022) How do human capital and R&D structure facilitate FDI knowledge spillovers to local firm innovation? a panel threshold approach. *Journal of Technology Transfer* 47, 1921–1947
- Hansen, H., & Rand, J. (2006). On the causal links between FDI and growth in developing countries, *The World Economy*, Volume 29(1): 21–41.
- Karimi, M.S., Hook, L.S., Chin, L., & Yusop, Z. (2013), Effect of human capital on foreign direct investment inflows, *Journal of Economic Research (JER)*, Vol. 18 No. 1, pp. 79-101,
- Khachoo, A. Q., & Khan, M. I. (2012). Determinants of FDI inflows to developing countries: a panel data analysis, *MPRA Paper No. 37278*
- Kheng, V., Sun, S., & Anwar, S. (2017), Foreign direct investment and human capital in developing countries: a panel data approach, *Economic Change and Restructuring*, Vol. 50, pp. 341-365.
- Kinoshita, Y., & Campos, N.F. (2003). Why does FDI go where it goes? new evidence from the transition economies, *Working Papers*, No. 573, William Davidson Institute.
- Lucas R.E. (1993). On the determinants of direct foreign investment: evidence from east and Southeast Asia, *World Development*, 21(3): 391–406
- Majeed, T.M., & Ahmad, E. (2008). Human capital development and FDI in developing countries, *Journal of Economic Cooperation*, Vol. 29, pp. 79-104.
- Mateev, M. (2009). Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Southeastern Europe: New Empirical Tests, *Oxford Journal*, Special Issue, Vol. 8, Number 1, 133-149.
- Mina, W. (2007), The location determinants of FDI in the GCC countries, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17, pp. 336-348.
- Mistura, F., & Roulet, C. (2019). The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter?, *OECD Conference Proceedings*
- Noorbakhsh, F., Paloni, A. and Youssef, A. (2001), Human capital and FDI inflows to developing countries: new empirical evidence, *World Development*, Vol. 29, pp. 1593-1610.
- Petrović-Randelović, M., Rađenović, T., Krstić, B., & Mičić, V. (2020), Does the level of human capital matter for FDI in the western balkan countries?, *Acta Oeconomica*, Vol. 70, pp. 381-405.
- Saini, N., & Singhania, M. (2018). "Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM", *Journal of Economic Studies*, Vol. 45 No. 2
- Urata, S., & Kawai, H. (2000), The determinants of the location of foreign direct investment by Japanese small and medium-sized enterprises, *Small Business Economics*, Vol. 15, pp. 79-103.

Wei, S.J., (2000). Local Corruption and Global Capital Flows, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2000 (2). pp.303–54

Woodward, D.P. (1992). Locational determinants of Japanese manufacturing start-up in the United States, *Southern Economic Journal*, Vol. 58, pp. 690-708.