

UNIVERZITET U SARAJEVU  
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

STANJE I PERSPEKTIVE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U  
TRANZICIJI

Tarik Ćatić

Sarajevo, juni 2023. godine

UNIVERZITET U SARAJEVU  
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

STANJE I PERSPEKTIVE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U  
TRANZICIJI

Ime i prezime: Tarik Ćatić

Broj indexa: 5467-NFM/21

Mentor: prof. dr Adnan Rovčanin

Naziv programskog studija: Zajednički master program sa Ekonomskim fakultetom  
Sveučilišta u Zagrebu "MA+1"

Smjer: Napredni finansijski menadžment

Sarajevo, juni 2023. godine

U skladu sa članom 54. Pravila studiranja za I, II ciklus studija, integrisani, stručni i specijalistički studij na Univerzitetu u Sarajevu, daje se

### **IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA**

Ja, Tarik Ćatić, student drugog (II) ciklusa studija, broj index-a 5467-NFM/21 na programu Zajednički master program sa Ekonomskim fakultetom Sveučilišta u Zagrebu "MA+1",

smjer Napredni finansijski menadžment, izjavljujem da sam završni rad na temu:

#### **STANJE I PERSPEKTIVE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U TRANZICIJI**

pod mentorstvom prof. dr Adnana Rovčanina izradila samostalno i da se zasniva na rezultatima mog vlastitog istraživanja. Rad ne sadrži prethodno objavljene ili neobjavljene materijale drugih autora, osim onih koji su priznati navođenjem literature i drugih izvora informacija uključujući i alate umjetne inteligencije.

Ovom izjavom potvrđujem da sam za potrebe arhiviranja predao/predala elektronsku verziju rada koja je istovjetna štampanoj verziji završnog rada.

Dozvoljavam objavu ličnih podataka vezanih za završetak studija (ime, prezime, datum i mjesto rođenja, datum odbrane rada, naslov rada) na web stranici i u publikacijama Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta.

U skladu sa članom 34. 45. i 46. Zakona o autorskom i srodnim pravima (Službeni glasnik BiH, 63/10) dozvoljavam da gore navedeni završni rad bude trajno pohranjen u Institucionalnom repozitoriju Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta i da javno bude dostupan svima.

Sarajevo, 27. 6. 2023.

Potpis studenta:

# SADRŽAJ

## SAŽETAK

## ABSTRACT

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<u>1.1. Problem istraživanja .....</u>	<b>1</b>
<u>1.2. Predmet istraživanja .....</u>	<b>1</b>
<u>1.3. Ciljevi istraživanja .....</u>	<b>2</b>
<u>1.4. Istraživačko pitanje.....</u>	<b>2</b>
<u>1.5. Vremenski okvir proveden u istraživanju.....</u>	<b>2</b>
<b>2. POJMOVNO DEFINISANJE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA.....</b>	<b>3</b>
<u>2.1. Podjela direktnih stranih investicija .....</u>	<b>8</b>
<u>2.2. Teorije direktnih stranih ulaganja .....</u>	<b>12</b>
<u>2.2.1. Vernova teorija proizvodnog ciklusa .....</u>	<b>13</b>
<u>2.2.2. Teorija deviznog kursa na nesavršenim tržištima kapitala.....</u>	<b>13</b>
<u>2.2.3. Teorija internalizacije.....</u>	<b>14</b>
<b>3. MOTIVI PRIVLAČENJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U TRANZICIJI .....</b>	<b>14</b>
<u>3.1. Stimulativni faktori specifični za kompaniju.....</u>	<b>15</b>
<u>3.2. Stimulativni faktori specifični za zemlju.....</u>	<b>16</b>
<u>3.3. Stimulativni faktori internalizacije.....</u>	<b>18</b>
<u>3.4. Finansijski sistem i tržište kapitala kao uslov za privlačenje direktnih stranih investicija. ....</u>	<b>19</b>
<b>4. OGRANIČAVAJUĆI FAKTORI ZA STRANA ULAGANJA ZEMALJA U TRANZICIJI .....</b>	<b>23</b>
<u>4.1. Percepcija korupcije kao ograničavajući faktor priliva stranog kapitala .....</u>	<b>25</b>
<u>4.2. Nepovoljno poslovno okruženje .....</u>	<b>26</b>
<u>4.3. Kreditni rizik .....</u>	<b>28</b>
<b>5. UTICAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA NA EKONOMSKI RAST .....</b>	<b>31</b>
<u>5.1. Istraživanje efekata direktnih stranih ulaganja primjenom korelacione analize ..</u>	<b>35</b>
<u>5.2. Trendovi i efekti direktnih stranih ulaganja u zemlje Zapadnog Balkana sa posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu.....</u>	<b>42</b>
<b>6. PREPORUKE ZA PRIVLAČENJE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZA ZEMLJE U TRANZICIJI .....</b>	<b>47</b>
<u>6.1. Uspostava efikasnog pravnog okvira.....</u>	<b>47</b>
<u>6.2. Mjere u oblasti kreditne politike.....</u>	<b>50</b>
<u>6.3. Mjere u oblasti kursne politike .....</u>	<b>51</b>
<u>6.4. Obavezna rezerva kao mjera monetarne politike .....</u>	<b>53</b>
<u>6.5. Likvidnost privrede kao mjera monetarne politike .....</u>	<b>54</b>

<b>7.ZAKLJUČAK.....</b>	<b>56</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>58</b>
<b>POPIS TABELA.....</b>	<b>63</b>
<b>POPIS SLIKA.....</b>	<b>64</b>

## SAŽETAK

Početak 20. stoljeća direktne strane investicije su predstavljale prekretnicu sa stanovišta globalnog ekonomskog sistema, omogućavajući transfer kapitala, znanja, tehnologije i menadžerskih vještina iz jedne zemlje u drugu.

Stanje i perspektive direktnih stranih investiranja zemalja u tranziciji su oblast koja privlači posebnu pažnju. Naime, zemlje u tranziciji su se suočile i suočavaju se sa strukturalnim promjenama izazvanih padom socijalističkog režima, usljed liberalizacije tržišta, privatizacije imovine čiji je vlasnik država, te otvaranjem svojih granica sa ciljem međunarodne trgovine i razmjenom investicijskih tokova. Ovakav način investiranja se tretira kao ključan instrument sa stanovišta podrške ekonomskoj tranziciji i razvoju tranzicijskih zemalja.

Magistarski rad, pored uvoda i zaključka, ima šest cjelina u kojima su prikupljeni podaci pretočeni u informacije, te kao takvi analizirani u svrhu razumijevanja i definisanja uticaja direktnih stranih investicija na ekonomski rast i razvoj zemalja u tranziciji.

U prvom dijelu rada definisano je polazište istraživanja, problem, predmet, ciljevi, istraživačka pitanja, kao i metode koje su korištene u svrhu donošenja zaključka.

U drugom dijelu rada teorijski su obrađeni pojmovi, definicije, podjele, kao i trenutna stanja stranih ulaganja u odabrane zemlje iz uzorka, čija je svrha predstaviti zemlje u tranziciji u globalu.

Treći dio rada govori o motivima privlačenja direktnih stranih investicija i klasifikuje iste u tri kategorije, a sve u svrhu definisanja svake od navedenih sa komparacijom između zemalja iz uzorka.

Četvrto poglavlje detektuje i detaljno razlaže svaki od navedenih faktora u svrhu razumijevanja i definisanja istih.

U aplikativnom dijelu rada prikupljeni su podaci zemalja iz uzorka, te su isti obrađeni u SPSS programu za obradu statističkih podataka.

U šestom dijelu rada su definisane preporuke za privlačenje FDI –a sa ciljem generiranja većih priliva stranog kapitala.

**Ključne riječi:** *direktne strane investicije, zemlje u tranziciji, privlačenje investicija, ekonomski razvoj, upravljanje investicijama*

## **ABSTRACT**

At the beginning of the 20th century, foreign direct investment represented a turning point from the point of view of the global economic system, enabling the transfer of capital, knowledge, technology and managerial skills from one country to another.

The state and perspectives of direct foreign investments of countries in transition are an area that attracts special attention. Namely, countries in transition faced and are facing structural changes caused by the fall of the socialist regime, as a result of the liberalization of the market, the privatization of state-owned assets, and the opening of their borders with the aim of international trade and the exchange of investment flows. This type of investment is treated as a crucial instrument from the point of view of supporting the economic transition and development of transition countries.

The master's thesis, in addition to the introduction and conclusion, has six units in which the collected data are transformed into information, and analyzed as such for the purpose of understanding and defining the impact of direct foreign investment on the economic growth and development of countries in transition.

In the first part of the paper, the starting point of the research, the problem, the subject, the goals, the research questions, as well as the methods that were used for the purpose of reaching the conclusion, are defined.

In the second part of the paper, concepts, definitions, divisions, as well as the current state of foreign investments in the selected countries from the sample are theoretically processed, the purpose of which is to present the countries in transition to the global one.

The third part of the paper talks about the motives for attracting direct foreign investments and classifies them into three categories, all for the purpose of defining each of the mentioned ones with a comparison between the countries in the sample.

The fourth chapter detects and analyzes in detail each of the mentioned factors for the purpose of understanding and defining them.

In the application part of the work, the data of the countries in the sample were collected, and they were processed in the SPSS program for processing statistical data.

In the sixth part of the paper, recommendations are defined for attracting FDI with the aim of generating greater inflows of foreign capital.

**Key words:** *direct foreign investments; countries in transition; attracting investments; economic development, investment management*

# 1. UVOD

Direktne strane investicije predstavljaju kompleksno područje sa stanovišta ekonomskih ulaganja. S obzirom na navedeno, u završnom radu, fokus je stavljen na istraživanje stanja i prošlih, te perspektiva trenutnih i budućih stranih investicija, analizirajući ključne faktore koji imaju uticaj na privlačenje investicija, ograničavajuće faktore koji rezultiraju smanjenim prilivom istih, kao i njihov uticaj na ekonomski rast zemalja koji rezultira određenim promjenama kada je riječ o bruto domaćem proizvodu i zaposlenosti radno sposobnog stanovništva.

U ovom radu, detaljno su predstavljene i objašnjene reperkusije ove vrste investicija, uticaj kakve iste imaju po zemlju primaoca sredstava, te u kojoj mjeri su one kao takve generator ekonomskog napretka i društvenog blagostanja koristeći se metodom linearne regresije, kao i podacima trenutnih stanja sektora u kojima je vršeno ulaganje. U radu su definisani problemi i preporuke za otklanjanje mogućih uzročnika koji ograničavaju slijevanje stranog kapitala u zemlje u tranziciji. Sve preporuke su date na bazi historijskih podataka, korištenjem stručne literature, te iskustvima zemljama koje su iz tranzicije napredovale u klasifikaciju zemalja u razvoju.

## 1.1. Problem istraživanja

Krajem 70 – tih godina prošlog stoljeća, a ekspanzijom prekograničnih razmjena dobara, usluga i jačanjem ekonomskih poslovnih veza, direktne strane investicije su se počele nametati kao jedan od glavnih pokretača ekonomskog rasta zemalja, sa posebnim akcentom na zemlje u tranziciji. Naime, zemlje koje su se našle u procesu prelaska sa planske ekonomije na tržišnu ekonomiju koju striktno diktira ponuda i potražnja bez uplitanja države kao rukovodećeg organa, su se stranim ulagačima pokazale kao odlično tlo za maksimiziranjem dobiti oplođivanjem uloženog kapitala. Sa druge strane, uvriježeno je mišljenje da direktne strane investicije za cilj imaju i ekonomski rast i razvoj zemalja u tranziciji. U kontekstu navedenih tvrdnji ćemo analizirati stanje i perspektive ovakve vrste investicija, kao i njihove efekte na stvarni rast, razvoj i povećanje blagostanja njenih rezidenata.

## 1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada se sastoji od dokazivanja ekonomskog uticaja direktnih stranih investicija na povećanje rasta i razvoja zemlje primaoca kapitala, a koji je ponajviše izražen u vezi sa BDP-om i stopom nezaposlenosti, te u kojoj vrsti korelacije on kao takav zavisi od ovakve vrste upošljavanja stranog kapitala. Pored navedenog predmeta istraživanja, posebna pažnja je usmjerena na one vrste sektora ili djelatnosti od koje zemlja primaoc stranog kapitala kao takva ostvaruje najveće koristi, te koristi ove segmente privrede



na način da oni posluže kao generator ekonomskog rasta i razvoja. Uzimajući u obzir ovakvu vrstu ulaganja, u radu su istražene i negativne posljedice ove vrste investiranja koje se nerijetko dešavaju u zemljama u tranziciji sa posebnim aspektom na Zapadni Balkan i sve prisutne konotacije kao što su nedovoljna vladavina prava, neadekvatni pravni i zakonski okviri, kao i korupcija koja važi za mainstream kada je riječ o tranzicijskim zemljama kao takvim.

### **1.3. Ciljevi istraživanja**

Jedan od najreprezentativnijih primjera generatora ekonomskog rasta pod sredstvom direktnih stranih investicija predstavlja i učešće domaćeg kapitala u istim. Naime, ključno u poimanju korisnosti kapitala koji se investira u zemlju primaoca predstavlja i omjer uposlenog domaćeg kapitala u funkciji općeg društvenog bogatstva.

Iz tog razloga cilj istraživanja magistarskog rada je usmjeren ka definisanju uzročno – posljedičnih veza između direktnih stranih ulaganja i ekonomskog prosperiteta, kao i najperspektivnijim sektorima za ulaganje stranog kapitala koji bi trebao da služi kao „lokomotiva“ ekonomskog napretka.

### **1.4. Istraživačko pitanje**

Završni rad se bazira na definisanju problema u kojem se nalaze zemlje u tranziciji pod uticajem direktnog stranog investiranja, odnosno fokusom na uticaj direktnih stranih investicija na ekonomski rast i razvoj zemalja u tranziciji kao i najperspektivnije sektore koji mogu poslužiti kao generator ekonomskog napretka koristeći varijablu bruto domaćeg proizvoda, te njen rast kao rezultat progressa sa stanovišta ekonomije zemalja u tranziciji.

### **1.5. Vremenski okvir proveden u istraživanju**

Master rad je sačinjen u periodu od oktobra 2022. godine do aprila 2023. godine. Naime, u periodu od oktobra do februara, fokus u izradi završnog rada je stavljen na prikupljanje i obradu literature potrebne za pisanje isti. Krajem aprila 2023. godine, master rad je dovršen, te se u njemu nalaze svi neophodni podaci koji su pažljivo obrađeni da bi bili razumljivi i opšte korisni.

## 2. POJMOVNO DEFINISANJE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

U počecima ekonomske međunarodne kolaboracije, kao i načinu investiranja slobodnog kapitala, a s ciljem ostvarivanja povrata na uložena sredstva, kao i ostvarivanja profita na uposleni kapital, direktne strane investicije (eng. foreign direct investments - FDI) su poslužile kao svrshodan alat, odnosno poluga za ostvarivanje ekonomskih ciljeva ulagača zainteresovanih za ovaj način ulaganja (Hwy-chang Moon, 2016, 38). Kada je riječ o stranim investicijama, one kao takve donose mnogo veću kontrolu, ali i rizik od prosječnih portfolio investicija, kao i klasičnih vrsta ulaganja. Uzimajući u obzir da je rizik proporcionalan mogućnostima ostvarivanja profita, sa naglaskom na veliku prednost koju kontrola upravljanja kao takva predstavlja, ova vrsta ulaganja uživa veliku popularnost kada je riječ o međunarodnoj ekonomskoj suradnji. Naime, najbolji pokazatelj popularnosti opcije ulaganja putem direktnih stranih investicija, predstavlja podatak o njenoj rasprostranjenosti, kao i količini kapitala kojim se trenutno raspolaže, a koji je u 2015. godini iznosio nešto više od dva trilion američkih dolara.<sup>1</sup>

Činjenica je da domaće generisanje i akumulacija kapitala nije dovoljna kada je riječ o modernizaciji proizvodnje te rekonstrukciji sektora koji bi kao takvi trebali da služe kao pokretači ekonomskog rasta. Zbog navedenih tvrdnji, FDI se javljaju kao alat za postizanje ekonomskog blagostanja te restrukturiranja privrede (Rovčanin i Sarajčić, 2009).

Kada je riječ o direktnim stranim investicija, one kao takve predstavljaju ulaganje kapitala van matične zemlje investitora u zemlje domaćina tog istog kapitala, sa ciljem sticanja kontrole kao i prava vlasništva nad većinskim dijelom subjekata u koje je ulaganje izvršeno (Bodiroža, 2002, 301). Naravno, pored klasifikacije sa stanovišta sticanja kontrole, u direktne strane investicije se ubrajaju ulaganja i osnivanja novih ekonomskih subjekata putem kojih će se obavljati ekonomske aktivnosti, a sve sa ciljem sticanja profita, kao jednog od najbitnijih motiva za strana ulaganja. Uzimajući u obzir, navedenu razliku, količina direktnih stranih investicija i njihovog priljeva u zemlju domaćina kapitala zavisi od mnogobrojnih faktora kao što su (Ibreljić i Nuhanović, 2011): geografski položaj, stepen ekonomskih i političkih sloboda, pristup regionalnom i lokalnom tržištu, stabilnost i sigurnost okruženja, pravna sigurnost itd.

Kada je riječ o stranim ulaganjima, pored motiva i svrhe koju investitori imaju za cilj da ostvare, veliki značaj priljeva kapitala, novih tehnologija i svih aspekata koji dolaze uporedo sa stranim investicijama reflektuje se i na zemlje domaćina koja po ekonomskoj logici također uživaju ogromne prednosti. Prednosti zemalja domaćina kapitala, te koristi koje iste ostvaruju zavise od stepena razvijenosti, kao i faze u kojoj se nalaze kada su u pitanju ovakve vrste investicija (prilagođeno prema L. Lyles, 2021).

---

<sup>1</sup> UNCTAD World Investment Report 2022, dostupno na: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf) pristupljeno: 22.03.2023. godine

Ekonomski manje razvijene zemlje imaju tendenciju privlačenja prve faze direktnih investicija, koje se manifestuju u eksploataciji prirodnih bogatstava zemlje primaoca kapitala, te kao takve ne ostvaruju značajne benefite za dugoročni ekonomski rast. Ova faza je posebno izražena kod zemalja u tranziciji, koje usljed mnogobrojnih socio – političkih, kao i ekonomski faktora nisu u mogućnosti da se pozicioniraju kao lideru na polju globalne ekonomije. U toj fazi, zemlje u tranziciji su prinuđene da prihvate taj način investiranja kako bi uposlile svoje rezidente, te u kratkom vremenskom periodu povećale svoj bruto domaći proizvod (Chauvet, Lucas; Guillon i Enzo, 2013).

Prema rezultatima istraživanja World Investment Report (2021) direktne strane investicije kao jedan od proritetnih načina ulaganja kada je riječ o investiranju van matične zemlje u periodu od 2007. godine do 2020. godine imaju zabilježene oscilacije kada je riječ o količini investicija izraženih u novcu. Naime, ove vrste investicija imaju tendenciju previranja kao rezultat stanja globalne ekonomije, političkim nestabilnostima i ograničenjima u poslovanju. Ono što je zanimljivo naglasiti je to da u periodu od 2007. godine kao rezultat globalne svjetske recesije dolazi do naglog smanjenja ovog načina investiranja zbog rizika proizašlih iz iste.

Naime, investitori imaju tendenciju ne izlaganja riziku koji kao takav je van njihove kontrole, što rezultira 2009. godinom kada iznos direktnih stranih ulaganja pada na svega 999 milijardi američkih dolara posmatrajući svijet u globalu. U grafiku koji slijedi, svjetska ekonomija je klasifikovana na tri vrste ekonomije i to ( : razvijene ekonomije, ekonomije u razvoju i tranzicijske ekonomije.

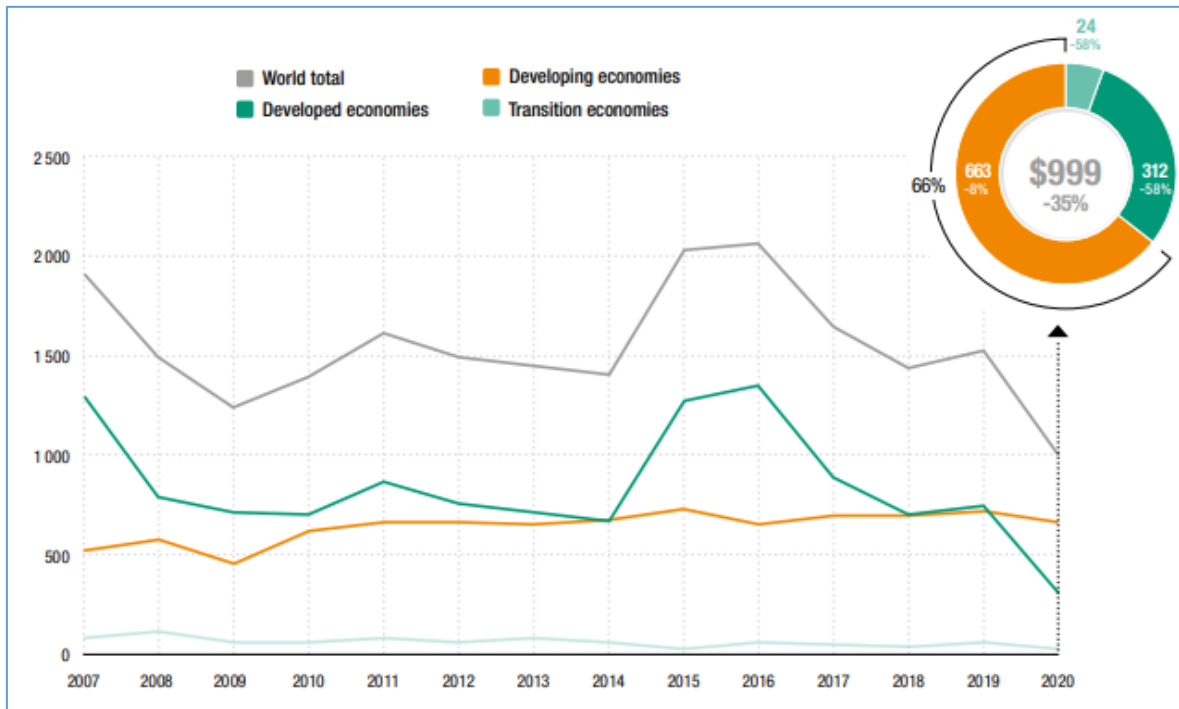
Ono što se može zaključiti je da tranzicijske ekonomije ostvaruju nezavidan priliv stranih investicija usljed velikog rizika investiranja, rizika zemlje, kao i drugih ograničavajućih faktora. Ipak, ono što je zajedničko ekonomiji svijeta je to da poslije 2009. godine, direktne investicije imaju tendenciju rasta, sa određenim oscilacijama, do trenutka pojave pandemije COVID-a 19, kada dolazi do smanjenja koje je veće u poređenju sa godinama recesije 21. stoljeća.

U nastavku je prikazan detaljan grafik oscilacija i kretanja trendova direktnih investicija u periodu od 2007. – 2020. godine, nakon čega je World Investment Report odlučio zanemariti kategorije tranzicijskih ekonomija.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> [https://unctad.org/system/files/official-document/WIR2021\\_ch01\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/WIR2021_ch01_en.pdf) (pristupljeno 29.03.2023. godine)

Slika 1. Grafički prikaz trendova sa stanovišta direktnih stranih investicija po kategorijama zemalja kojoj pripadaju (milijarde dolara)



Izvor: World investment Report 2021; [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf) (pristupljeno 29.03.2023. godine)

Kao što je vidljivo iz grafika, a predstavlja odstupanje od standardne oscilacije kada je riječ o varijacijama na iznos inostranih ulaganja, naglasak se stavlja na 2019. i 2020. godinu koju je obilježila pandemija COVID –a 19. S toga, u nastavku je prikazana tabela, koja je podijeljena sa stanovišta razvijenosti ekonomija, kao i vrste ulaganja, odnosno načina investiranja.

Tabela 1. Izvještaj o greenfield investicijama, preko – graničnim spajanjima i internacionalnim projektima finansiranja po vrstama ekonomija za 2019 i 2020. godinu

Vrste ekonomija	Tipovi DSI	Vrijednosti (milijarde dolara)		Stopa rasta / pada
		2019	2020	(%)
Razvijene ekonomije	Preko – granični M&A	424	379	-11
	Greenfield investicije	346	289	-16
	Međunarodno projektno finansiranje	243	175	-28
Ekonomije u razviku	Preko – granični M&A	82	84	2
	Greenfield investicije	454	255	-44
	Međunarodno projektno finansiranje	365	170	-53
Tranzicijske ekonomije	Preko – granični M&A	1	12	716
	Greenfield investicije	46	20	-58
	Međunarodno projektno finansiranje	26	21	-18

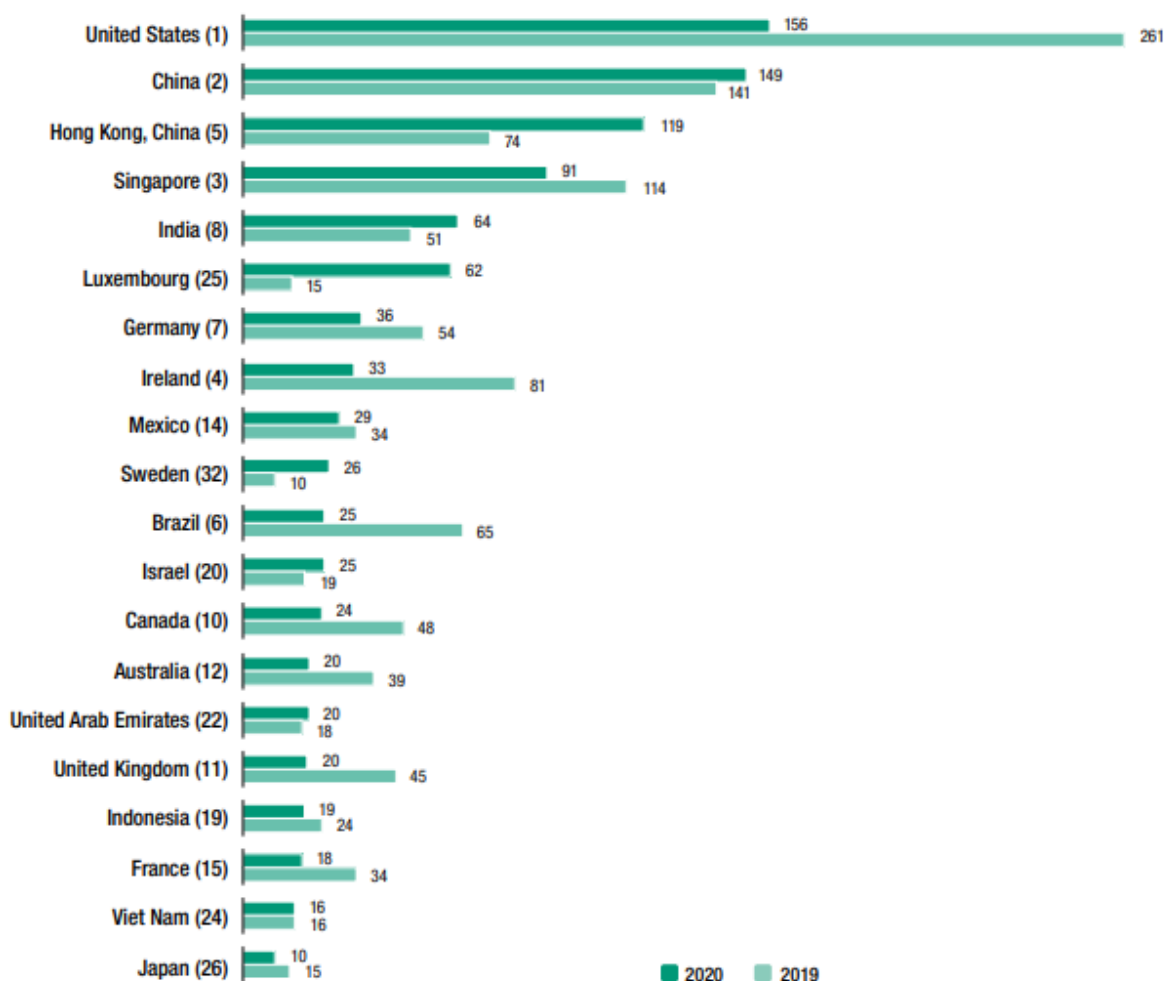
Izvor: : World investment Report 2021; [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf) (pristupljeno 29.03.2023. godine)

Na osnovu tabele u nastavku, dolazi se do zaključka da su razvijene ekonomije, ekonomije u razvoju i ekonomije u tranziciji doživjele strmoglav pad od čak 35% kada je riječ o direktnim stranim investicijama ili komparirano sa 2009. godinom i vremenom globalne recesije od čak 20 %.<sup>3</sup>

Kada je riječ o prilivu stranih investicija kategorisanim po zemljama, u nastavku je prikazan trend ulaganja prema zemljama koje su grupisane kao zemlje u tranziciji (iako u posljednjem izvještaju World Investment Reporta je ista klasifikacija izostavljena):

<sup>3</sup> Međunarodno projektno finansiranje predstavlja takvu vrstu finansiranja koja se odnosi na prekogranična ulaganja putem pravno i finansijski neovisnih projektnih preduzeća. Odlike ovakve vrste finansiranja su: osnivanje neovisne kompanije čiji je vijek postojanja direktno vezan za projekat, finansiranje je strogo vezano za ostvarivanje ciljeva projekta te uključuje „vrijednu“ imovinu kako bi se u dugom vremenskom razdoblju ostvarila pretpostavka obećavajućeg biznisa.

Slika 2. Prilivi najvećeg dijela FDI-a sa aspekta globalne količine direktnih stranih investicija po zemljama (milijarde dolara)



Izvor: World Investment Report 2021; [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf) (pristupljeno 18.04.2023. godine)

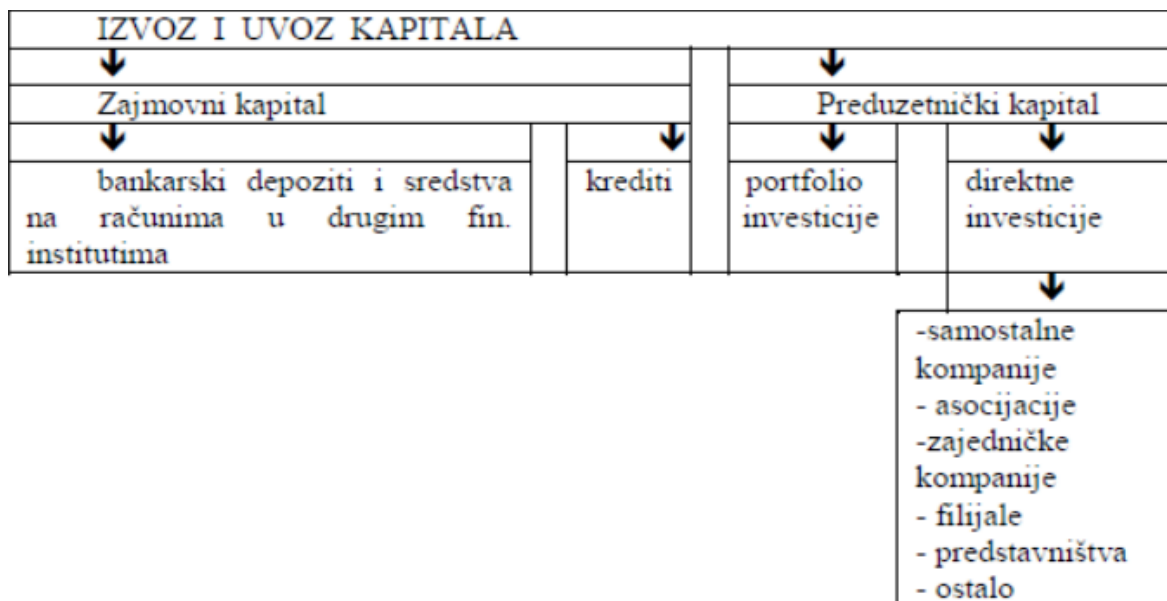
Kao što je vidljivo, ekonomije u tranziciji kao i razvijene ekonomije, ili ekonomije u razvoju bilježe značajan pad priliva FDI, sa izuzetkom Narodne Republike Kine. Novi priljevi vlasničkog kapitala također su doživljeni pad, odražavajući iste u novim i prekograničnim ulaganjima, spajanjima i akvizicijama. Tokovi u Australiju su se prepolovili, a oni u Japan su se smanjili za 30%. Novčani tokovi direktnih stranih ulaganja u ekonomije u razvoju su doživjeli ne tako drastičan pad za 8% na 663 milijarde dolara. Inflow izravnih stranih ulaganja u Kinu je porastao za 6% na 149 milijardi dolara, uglavnom zbog otpornosti ekonomije, odnosno, naporima za olakšavanje ulaganja i trajnu liberalizaciju ulaganja. Azija u razvoju, koja je označena kao najveća regija primatelja izravnih stranih ulaganja – računajući više od polovica globalnih direktnih stranih ulaganja – zabilježila je rast od 4% na 535 milijardi dolara.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> World Investment Report 2021, dostupno na [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf) pristupljeno:30.03.2023. godine

## 2.1. Podjela direktnih stranih investicija

Analizom međunarodnog kretanja kapitala, realizacija ulaganja stranih direktnih investicija može da bude provedena osnivanjem sopstvenih poslovno - pravnih subjekata u van matičnoj zemlji rezidenata, odnosno ulagača, strukturirano u oblik filijala, samostalnih preduzeća ili zajedničkih ulaganja, odnosno, zajedničkih kompanija (Drašković, Jovović i Drašković, 2008, 23). Način kretanja inozemnog kapitala prikazan je na slici u nastavku.

Slika 3. Osnovne vrste prekograničnog kretanja kapitala



*Izvor: Drašković, V., Jovović,R., Drašković,M. (2008), Slobodne zone i strana ulaganja, Kotor: Fakultet za pomorstvo, ELIT, Podgorica, str. 23.*

Na osnovu načina investiranja stranog kapitala u zemlju domaćina, te načina na koji se ostvaruje pravo vlasništva nad pravno – poslovnim ekonomskim subjektom, direktne investicije se mogu podijeliti na (Grgurević, 2011): greenfield investicije, prekogranične akvizicije, prekogranični merdžeri, Joint venture. Iz razloga što je u zavisnosti od literature do literature, mnogo podijela sa stanovišta direktnih stranih investicija, u nastavku su definisane i objašnjenje zajedničke svim teoretičarima. Naime, glavna podjela FDI-a je (Hasanbegović, 2019) :

1. **Greenfield investicije** – investicije u kojima strani investitor osniva novi poslovno – pravni subjekat

U procesu tranzicije, ključnu ulogu dugoročnog ekonomskog rasta primaoca stranog kapitala imaju *greenfield investicije*. Naime, one predstavljaju osnivanje novog poslovno – pravnog subjekta, najčešće podružnica van granica matičnih kompanija sa ciljem širenja poslovne aktivnosti na nova tržišta ili smanjivanjem troškova poslovanja, usljed jeftinije radne snage, veće dostupnosti sirovina i repromaterijala, kao i liberalnijih zakonskih okvira. Za zemlju primaoca kapitala, ovakve investicije se u globalu gledaju kao „pozitivne“, jer pored

uposlenosti stanovništva, dolazi do povećanja bruto domaćeg proizvoda, kao i boljeg standardna života rezidenata, razvijanja putne infrastrukture, prenošenja znanja, uvođenja novih tehnologija i blagostanja zajednice u cijelini. Naravno, ne treba zaboraviti, da zemlje u tranziciji uglavnom privlače investicije prve faze, pa iz tog razloga, svaka greenfield investicija se treba posmatrati kao jedinka.

Neke od prednosti za matične kompanije koje ulažu svoj kapitala van granica svoje zemlje se ogleda u tome, što takve kompanije i takvi investitori imaju apsolutnu kontrolu nad svojim ulaganjem i novčanim tokovima, te u tim slučajevima nema potrebe za posrednicima u poslovanju. Pored navedenih prednosti, jedan od benefita širenja poslovanja na novo tržište je u tome što svoje robe, usluge i iskustvo mogu plasirati na način koji je teško dokučiv konkurenciji, te korištenjem ekonomije obima mogu postati lideri na tržištu smanjivanjem troškova proizašlih iz jedinice proizvoda

Kada je riječ o negativnim stranama greenfield investicija, važno je napomenuti da ovakve investicije zahtijevaju veliku količinu novčanih sredstava, te se kao takve susreću sa problemom logistike, odnosno, faza planiranja i faza realizacije se odvijaju na različitim geografskim područjima, što dovodi do uslozňavanja samog poslovanja preduzeća i značajnim vremenskim odstupanjima koje mogu za proizvod imati smanjenu fleksibilnost poslovanja.<sup>5</sup>

2. **Brownfield investicije** – investicije u kojima strani investitor preuzima kontrolu nad već postojećim poslovno – pravnim subjektom,

Brownfield investicije predstavljaju investiranje stranog kapitala od strane kompanija, vlada ili pojedinačnih investitora u već postojeće poslovno – pravne subjekte sa ciljem sticanja prava vlasništva kao i kontrole nad preuzetim subjektom (Takayama, 2021, 3). Naime, da bi investicija ostvarila ciljeve preuzimanja kontrole, a prema MMF – ovom definisanju direktnih stranih investicija, ona kao takva mora da osigura minimalno 10% učešća u dioničarskom kapitalu kompanije, te na taj način obezbijedi pravo glasa za donošenje svih ključnih odluka vezanih za poslovanje preduzeća.<sup>6</sup> Naravno, procenat od 10% nekada neće ponuditi takvu vrstu kontrole, te je za uspostavljanje iste potrebno imati 51%, ali, kada je riječ o brownfield investicijama u velika preduzeća sa mnogo malih dioničara, ova visina procenta učešća će obezbijediti kontrolu upravljanja nad željenim subjektom.

Velika prednost za investitore koji svoj kapital ulažu u ovu vrstu investicija proizilazi iz činjenice da oni kao takvi nastavljaju koristiti postojeću infrastrukturu poslovno - pravnog subjekta u kojeg se vrši ulaganja, kao i njegovu poziciju na tržištu. Pored navedenih prednosti, jedan od glavnih aduta je i dvosmjerni prijenos tehnologija i znanja potrebnih da

---

<sup>5</sup> <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jrqqvg0dw27-en.pdf?expires=1681944575&id=id&accname=guest&checksum=456286A2C9DEAD69BC5CA3743615C611> pristupljeno: 20.04.2023. godine

<sup>6</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2004/04-31.pdf> pristupljeno: 20.04.2023. godine



bi preduzeće postalo, ili ostalo konkurentno na tržištu u kojem obavlja svoju poslovnu djelatnost.

Kada je riječ o zemljama u tranziciji i njihovim iskustvima vezanim za *brownfield investicije*, potrebno je naglasiti da se ova vrsta investiranja u velikoj mjeri provodi na preduzećima koja imaju problema sa svojom profitabilnošću, solventnošću, produktivnošću kao i likvidnošću. Naime, usljed poraznog poslovanja preduzeća, subjekat se prodaje u bescijenje investitorima koji za cilj imaju da poboljšaju parametre ekonomske aktivnosti istih, ali i iskustveno za zemlje u tranziciji, obave kupovinu po nižim cijenama, te izvrše prodaju imovine po višim cijenama, profitirajući na razlici. U ovim slučajevima, prisutan je fenomen brownfield investicije koja nema uticaja na povećanje bruto domaćeg proizvoda, kao i ni poboljšavanje kvalitete života rezidenata koja prima ovu vrstu investicije.<sup>7</sup>

Uzimajući u obzir njihovu osnovnu podjelu, direktne strane investicije su najčešće kategorisane prema horizontalnoj liniji, vertikalnoj liniji ili prema konglomeratima.<sup>8</sup> Naime, strane investicije kategorisane prema horizontalnoj liniji se ogledaju u širenju identične poslovne aktivnosti van granica matičnih zemalja na zemlje domaćina kapitala, te kao takve predstavljaju najviše zastupljenu kategoriju investicija. Pored horizontalne linije, DSI mogu biti kategorisane i prema vertikalnoj liniji, što nije rijedak slučaj, a javlja se u situacijama kada primarna poslovna aktivnost (preduzeće) usljed potrebe nabavke repromaterijala od stranih dobavljača, preuzima poslovno – pravne subjekte čija je primarna funkcija opskrba repromaterijalom potrebnim za obavljanje djelatnosti ostalih preduzeća. Ovim načinom investiranja, investitor preuzima još jednu kariku u lancu nabave, te stiče kontrolu nad preuzetim poslovno – pravnim subjektom, kao i kontrolu nad nabavkom što za rezultat ima produktivnije funkcionisanje primarnog preduzeća. Kada je riječ o direktnim stranim investicijama kategorisanim prema konglomeratima, investitori (kompanije) investiraju u preduzeća koja nemaju dodirnih tačaka ili zajedničke poslovne djelatnosti sa primarnim preduzećem. U ovom slučaju, usljed nedostatka znanja, i iskustva kompanije koja investira, ova vrsta ulaganja se najčešće sprovodi putem join ventura (zajedničkog ulaganja). Nadalje, kako se direktna strana ulaganja i njihova definicija evoluirala iz desetljeća u desetljeće, postavlja se pitanje razgraničenja direktnih stranih investicija sa portfolio investicijama. Naime, ovde se ipak mora povući linija razgraničenja kada je riječ o pojmu direktnih investicija iz razloga što one kao takve ne ispunjavaju kriterij „prava glasa“ koji predstavlja osnovno obilježje direktnih stranih investicija.

### **3. Portfolio investicije**

Predstavljaju investiranje stranih ulagača u kupovinu hartija od vrijednosti sa ciljem ostvarivanja profita na konto promijene cijena iste. Hartije od vrijednosti kao što su državne obveznice, dionice, bondovi koje izdaju vlade ili preduzeća su najčešća vrste imovine kojom

---

<sup>7</sup> Takva je situacija sa kompanijom „Birač“ Milići, gdje su investitori iz Litvanije praktično uništili kompaniju i doveli je do ruba propasti.

<sup>8</sup> <https://www.investopedia.com/terms/f/fdi.asp#toc-types-of-foreign-direct-investment> pristupljeno: 28.03.2023. godine

se trguje kada je riječ o portfolio investicijama. Naime, strani ulagači su motivisani ostvarivanjem profita u vidu dividende, kamate ili kapitalne dobiti. Portfolio investicije se dijele u dvije vrste, a to su<sup>9</sup>:

- a) Klasične portfolio investicije – podrazumijeva kupoprodaju hartija od vrijednosti putem berze sa ciljem promijene kamatne stope. Naime, kod ovakvih vrsta ulaganja, vlasnik sredstava ne odlučuje o upotrebi istih, ali ima pravo na povrat uloženog kapitala zajedno sa pripadajućom kamatnom stopom (prime rate, libor).
- b) Direktne portfolio investicije stranih subjekata u domaća pravna lica – u ovom slučaju kapital se unosi u strano preduzeće, ali nikada iznad granice od 10% koja bi omogućavala kontrolu.

Ipak, ono što je bitno naglasiti je da su klasične portfolio investicije u većoj mjeri zastupljene zbog sigurnosti povrata, jer se strani investitori u najvećem broju odlučuju za ulaganje u hartije od vrijednosti u kojima je garant vlada te zemlje.

Naime, primjer iz Hrvatske iz tekuće (2023. godine) u kojem vlada iste zemlje izdaje obveznice sa ciljem prikupljanja nominalnog iznosa u visini od milijardu eura sa kamatnom stopom od 3,25% i rokom dospelja od dvije godine. Cijena jedne obveznice iznosi 500 eura, te se računa da će nakon isteka 2 godine, povrat na uloženih 10.000 eura iznositi čak 650 eura. Ono što je ključno naglasiti da uslov za kupovinu ovih obveznica je ulaganje institucijalnih ulagača, odnosno, ulagača koji su registrovani u Republici Hrvatskoj (bili strani ili domaći vlasnici).<sup>10</sup>

Nadalje, ono što pripada podijeli i skupu direktnih stranih ulaganja jesu zajednička ulaganja i koncesije (kada je riječ o stranom kapitalu). U nastavku rada su objašnjene ove dvije vrste ulaganja.

#### **4. Zajednička ulaganja – joint ventures**

Zajednička ulaganja predstavljaju udruživanja najčešće dva međunarodna subjekta sa ciljem ostvarivanja ekonomije obima, lakšeg prodora na inostrano tržište, prenosa tehnologije know-how, ili korištenja resursa i vještina. Najčešće se ostvaruje između velikih multinacionalnih kompanija iz stranih zemalja i lokalnih preduzeća koja kao takva posluju na svom domaćem tržištu. Naime, ova vrsta ulaganja je najčešće definisana određenim vremenski periodom sa ciljem ostvarivanja nekog zajedničkog cilja, odnosno određenog projekta te se dobit koja je ostvarena po završetku istog dijeli u srazmjeri visine ulaganja oba poslovna subjekta. Ipak, to nije uvijek pravilo. Naime, zajednička ulaganja se mogu realizovati na principu *partnership*-a. Ova vrsta ulaganja nema određeni ugovoreni projekat, niti okvirno definisano

---

<sup>9</sup> <https://www.investopedia.com/terms/p/portfolio-investment.asp> pristupljeno: 24.03.2023. godine

<sup>10</sup> <https://mfingov.hr/istaknute-teme/javni-dug/ponuda-obveznica-republike-hrvatske/3419> pristupljeno: 24.03.2023. godine

vrijeme djelovanja. Svrha ove vrste ulaganja je ostvarivanja dugoročnih ciljeva poslovanja, kao i zajedničkih interesa.<sup>11</sup>

## **5. Koncesije (kada je riječ o stranom investitoru)**

Koncesije predstavljaju ugovor između dvije strane, to jeste, između države (koncedenta) i fizičnog ili pravnog lica (koncesionara). Naime, usljed nedostatka sredstava, znanja ili tehnologija, koncedent sklapa ugovor sa koncesionarom po šemi „izgradi, koristi i predaj“, u kojoj strana koja preuzima koncesiju po unaprijed ugovorenim uslovima stiče pravo na realizaciju ugovora, najčešće u cilju eksploatacije nekih rudnih sirovina u vidu bogatstva zemlje domaćina ili izgradnje infrastrukture.

Zanimljivo kod ove vrste ugovora je što je ona kao takva, uvijek ograničena nekim vremenskim periodom, te za postulate ima pravičnosti, odnosno načelo pravičnog tretmana, javnosti i fer tržišnoj utakmici. Također, nakon isteka ugovorenog vremenskog perioda, sva prava na imovinu prelaze, odnosno, vraćaju se koncedentu.<sup>12</sup>

### **2.2. Teorije direktnih stranih ulaganja**

Unatoč činjenici da su mnogi ekonomisti i stručnjaci pokušavali da objasne fenomen direktnih stranih investicija, nemoguće je reći da postoji jedna opšte prihvaćena teorija koja bi obuhvatila i podržala samu kompleksnost istih. Iz tog razloga, posmatrano sa makro ekonomskog aspekta, vremenom su se formirale i različite teorije direktnih investiranja koje su imale za cilj utvrditi svaki aspekt ove vrste ulaganja. Ono što je svim teoretičarima zajedničko je tvrdnja da strane investicije kao takve ne bi postojale da su uslovi na tržištu okarakterisani kao idealni, odnosno, da je svako tržište perfektno i da se takva tržišta ne razlikuju od ostalih.

Naime, da bi ove vrste investicija imale svoju funkciju, one po defaultu koriste nesavršenosti tržišta, odnosno, deficit konkurencije, pristupačnost nabavki sirovina, jeftinu radnu snagu ili jednostavno liberalniju pravnu legislativu. U tim uslovima, strani kapital potpomognut inovacijama u tehnologiji, kao i mogućnostima koje preduzeća na domaćem tržištu nisu u stanju ostvariti, dolazi do izražaja, te za svoje investitore omogućavaju ostvarivanja profita iznad tačke rantabilnosti, a za zemlju koja je u ulozi primaoca stranog kapitala, prisustvo na međunarodnom tržištu, kao i povoljnu konkurentsku poziciju.

U nastavku teksta, navedene su najistaknutije teorije čija je svrha bila objasniti fenomen ovakve vrste investiranja (Stankov i Damjanović, 2018, 36).

---

<sup>11</sup> <https://www.makroekonomija.org/strane-direktne-investicije/strane-direktne-investicije-instrumenti-eksploatacije/> pristupljeno: 24.03.2023. godine

<sup>12</sup> <https://koncesije-rs.org/bs/onama/sta-su-koncesije/> pristupljeno: 24.03.2023. godine

### 2.2.1. Vernova teorija proizvodnog ciklusa

Teorija proizvodnog ciklusa osmišljena od strane Vernon-a u šezdesetim godinama prošlog stoljeća je upotrebljavana kako bi objasnila određenu vrstu stranih investicija od strane američkih kompanija u zemlje zapadne Evrope nakon Drugog svjetskog rata. Naime, u Vernon – ovoj teoriji se smatra da postoje 4. faze proizvodnog ciklusa, a to su: (Vernon, 1966, 195):

1. Inovacija – korištenjem prednosti savremenih tehnologija stvaraju se novi inovativni proizvodi za domaće tržište, podmirujući potrebe domaće potrošnje, te se višak izvozi na strana tržišta kako bi zadovoljio potrebe istih
2. Rast - usljed zadovoljenja relativno male potražnje na početku prve faze, strana tržišta povećavaju svoju potražnju za proizvodima proizašlim kao rezultat ove faze
3. Zrelost – nakon što je proizvod prošao kroz fazu rasta, on kao takav postaje standardizovan, te ga kompanije na stranim tržištima počinju „kopirati“ (evropske kompanije proizvode repliku proizvoda američkih kompanija). Ovaj fenomen je rezultat postepenog opadanja prednosti koja se je ostvarivala korištenjem novih tehnologija sa ciljem proizvodnje inovativnog, novog proizvoda
4. Pad – naime, kada tržište postane prezasićeno plasmanom ove vrste proizvoda, dolazi do pada potražnje, kao i kristaliziranja realnog omjera ponude versus potrošnje.

Karakteristično za ovaj model je što on kao takav služi da objasni način na koji su strane tvrtke usljed kopiranja inovacija od strane domaćih preduzeća, kao i nemogućnosti ostvarivanja konkurentne prednosti usljed visokih troškova transporta, kao i carina bile prisiljene svoje proizvodne pogone izmestiti na lokalna strana tržišta kako bi bile u mogućnosti da zadrže svoje tržišne udjele u tim područjima. Naime, ova teorija je većinskim dijelom uspjela objasniti određene vrste ulaganja u zapadnu Evropu od strane Američkih kompanija u periodu od 50 – tih do 70 – tih godina prošlog stoljeća.

### 2.2.2. Teorija deviznog kursa na nesavršenim tržištima kapitala

Teorija deviznog kursa je još jedna od teorija koja je za cilj imala objasniti direktna stana investiranja. Naime, valutni rizik predstavlja tržišni rizik od fluktuacije novčanih tokova finansijskih instrumenata proizašli kao rezultat promjene kursa stranih valuta<sup>13</sup>.

Cushman (1985.) i Itagaki (1981.), analizirali su efekat neizvjesnosti kao jedan od ključnih faktora direktnih stranih investicija. Cushman tvrdi da porast realnog kursa za rezultat ima povećanje priliva stranog ulaganja u Sjedinjene Američke Države, dok kod aprecijacije kursa, direktna strana ulaganja smanjuju svoj intenzitet (aprecijacija kursa dolara dovodi do smanjenja direktnih investicija u SAD-u za čak 25%).

---

<sup>13</sup> <http://struna.ihj.hr/naziv/valutni-rizik/49146/> pristupljeno: 16.01.2023. godine

### 2.2.3. Teorija internalizacije

Postulate teorije internalizacije u nacionalnom kontekstu je postavio Coase 1937. godine i Hymer 1976. u međunarodnom kontekstu, a razvili su je Buckley i Casson 1976., te su je usavršili sa Hennartom 1983. godine.

Naime, Hymer u svojoj doktorskoj disertaciji identificira dvije glavne odrednice direktnih stranih investicija. Prva odrednica po Hymeru je bila uklanjanje konkurencije, dok je druga bila bazirana na iskorištavanju prednosti koju preduzeća ostvaruju u određenoj djelatnosti (Hymer, 1976). U teoriji internalizacije je iznesena teza o tome kako multinacionalne kompanije organiziraju svoje interne aktivnosti na način da razvijaju određene specifične prednosti, sa ciljem korištenja istih kako bi ostvarili određene konkurentske prednosti (Johanson i Valhe, 1977, 23). Pored specifičnih prednosti, veoma je važno naglasiti da one kao takve ostvaruju željene rezultate samo ako benefiti proizašli iz njih nadmašuju troškove poslovanja van granica ulagača kapitala. Također multinacionalne kompanije se susreću sa troškovima prilagodbe kada je riječ o ulaganju u stranu zemlju, što dovodi do zaključka da su direktne strane investicije strateška a ne finansijska odluka tržišta kapitala. Pored Hymera, Hennart (1982) razvija ideju internalizacije razvijajući inovativne modele sa dva tipa integracije: horizontalna integracija i vertikalna integracija. Naime, horizontalna integracija predstavlja akciju kupnje ili spajanja preduzeća kako bi se omogućila prisutnost u vidu proizvodnje, prodaje, korištenju resursa, te ostvarivanju benefita vlastitih inovacija na stranom tržištu.<sup>14</sup> Najčešće se reprezentira u srodnim, odnosno, sličnim djelatnostima. Vertikalna integracija je integraciju u kojem kompanija preuzima udio ili vlasništvo nad lancem dobave ili potrošnje, odnosno, strateški preuzima dobavljača kako bi obezbjedila svoje resurse, ili kupca, kako bi omogućila plasman svojih proizvoda maksimizirajući ostvareni profit.

## **3. MOTIVI PRIVLAČENJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U TRANZICIJI**

U vremenima globalizacije, trendu povećanja produktivnosti kao i smanjenja troškova svake vrste, direktne strane investicije su odličan način investiranja kapitala kako bi se minimizirali rashodi a maksimizirali prihodi, odnosno profit. Naime, kada je riječ o motivima, benefitima, odnosno koristima ovakve vrste ulaganja, ona kao takva su primamljiva ne samo strani koja investira svoj kapital van matične zemlje, već i drugoj strani koja taj isti kapital prihvaća, sa ciljem da će on kao takav biti generator ekonomskog rasta, povećanja BDP – a, kao i ekonomskog blagostanja rezidenata te zemlje.

---

<sup>14</sup> <https://hr.economy-pedia.com/11036827-horizontal-integration> pristupljeno: 16.01.2023. godine

Naime, kao što strana koja investira svoj kapital u prekograničnu ekonomiju, te ostvaruje mnoštvo benefita u vidu povećanja profita, postizanje ekonomije obima ili jednostavno korištenje resursa zemlje u koju investira, ne smijemo zaboraviti, da koristi od ove vrste investicija ostvaruje i strana u koju se investira, odnosno strana koja igra ulogu domaćina kapitala.

Značaj u prilivu stranog kapitala se ogleda u (Mahmuzić, 2014):

- Povećanju produktivnosti - usljed „ulaska“ stranog ulagača na strano tržište koje se nalazi u fazi tranzicije, te prenosa tehnologije i znanja koja isti donosi sa sobom, konkurenti su prisiljeni povećati svoju produktivnost kako bi ostali u tzv. tržišnoj utakmici sa ciljem da se izbjegnju situaciju insolventnosti, nedovoljne produktivnosti i na kraju entropije kao takve.
- Rast investicija, porast zaposlenih – naime, rast ovih vrsta ulaganja je direktno proporcionalan rastu broja zaposlenih. Zemlja domaćin kapitala, upošljavanjem svoga stanovništva obezbjeđuje bolji standard rezidentima, kao i povećanu naplatu indirektnih poreza proizašlih kao rezultat porasta potrošnje
- Povećanje prosječne plate - direktno proizašlo iz poboljšanja standarda života kao rezultat privlačenja stranih investitora, koji su spremni platiti radnu snagu više od prosjeka zemlje u kojoj se djelatnost obavlja, ali u velikoj mjeri manje nego cijenu rada u svojoj matičnoj zemlji
- Porast izvoza – ako posmatramo prvu fazu direktnih stranih investicija, odnosno, fazu crpljenja prirodnih resursa, povezanih vertikalno kroz lanac nabave za multinacionalne kompanije, dolazimo do zaključka da je ekonomski logično da će doći do povećanja izvoza kao i porasta BDP-a, ne uzimajući u obzir štetnost kao nus – proizvod ovakve vrste investiranja.
- Povećanje sredstava u budžetu – odnosno, povećana ekonomska aktivnost stranog kapitala, direktno će se odraziti na rast bilanse zemlje domaćina, mjerljivo u naplaćenim direktnim i indirektnim porezima, kao što su porez na dividendu, dohodak i dobit.

Ipak najčešće pomenuti i citirani motivi za ovu vrstu investiranja su oni koje je dao Dunning (1977, 163-190), a u njih se ubrajaju oni koji su povezani sa traganjem za resursima, novim tržištima, kao i potraga za efikasnošću. Ipak da bi bilo razumljivije, motive smo podijelili u tri kategorije putem kojih je moguće ostvariti benefite samogu ulaganja.

### **3.1. Stimulativni faktori specifični za kompaniju**

Prednosti specifične za kompaniju se ogledaju u sljedećem (Dunning, 1993, 70):

- a) ekonomija obima - odnosno težnja za smanjenjem ostvarenih troškova po jedinici proizvoda usljed proizvodnje veće količine istoga;

- b) menadžerske vještine – korištenje stečenog iskustva na prijašnjim tržištima kanalisano i usmjereno ka prodoru i ostvarivanju konkurentske pozicije na novom tržištu
- c) tehnologija – prenos tehnologije i znanja koja će za rezultat ostvariti veću konkurentnost u vidu kvaliteta i kvantiteta nego što konkurencija ostvaruje
- d) promocija brenda – širenje tržišta, te stvaranje globalno prepoznatljivog imidža kompanije koja ulaže

Naime, pored faktora kao što su internacionalizacija, vlasništvo i lokacija, prednosti lokacije je jedan od glavnih motiva. *“Upravo je lokacija, odnosno faktori privlačnosti određene lokacije, jedan od odlučujućih motiva za investiciju. Dostupnost prirodnih resursa, veličina tržišta, zemljopisni položaj, stanje ekonomije, kulturno i političko okruženje, transportni troškovi i dr. samo su neki od motiva davatelja inozemnih izravnih ulaganja”* (Bilas i Franc, 2006, 4).

### 3.2. Stimulativni faktori specifični za zemlju

Prednosti specifične za zemlju su sljedeće (Nguyen, 2021, 103-112):

- a) Prirodni resursi – usljed nedostatka potrebnih resursa, sirovina i materijala, njihove visoke cijene ili zakonskih ograničenja kao što su „kvote“, multinacionalne kompanije pribjegavaju investiranju u zemlje koje obiluju prirodnim resursima, ali nemaju dovoljno razvijenu tehnologiju za sopstvenu eksploataciju istih, te ovakvom vrstom direktnih stranih ulaganja, one svoju multinacionalnu kompaniju povezuju na vertikalni način, osiguravajući opskrbljenost potrebnim resursima za nastavak obavljanja svoje primarne poslovne djelatnosti.
- b) Jeftina radna snaga – usljed eksploatacije prirodnih bogatstava zemlje primaoca stranih investicija, zemlje u tranziciji, koje najčešće privlače prvu i najlošiju fazu direktnih investicija, obiluju jeftinom radnom snagom, odnosno radnom snagom koja je ispod standarda u zemlji iz koje potiče ulagač
- c) Porezni sistem – naime, zemlje u tranziciji prilagođavaju svoje porezne sisteme, nudeći pregršt olakšica za strane investitore, kako bi privukli ovu vrstu kapitala s ciljem povećanja svog bruto domaćeg proizvoda.<sup>15</sup>

Kao zemlja koja ima za cilj privući strani kapital i strane investicije, Bosna i Hercegovina je na uštrb prikupljanja većih količina poreza na dobit, a što je vidljivo na slici br. 4, ograničila isti na svega 10%, bez upotrebe razreda i klasifikacija, te on kao takav predstavlja veliki stimulan za postojeće i buduće strane investitore.

<sup>15</sup> [https://unctad.org/system/files/official-document/iteipcmisc3\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/iteipcmisc3_en.pdf) pristupljeno: 19.04.2023. godine

U nastavku rada prikazana je tabela sa poreskim stopama za svaku zemlju pojedinačno, kao i poreske stope koje su važile do izmjena istih.

Slika 4. Procentualno prikazan porez na dobit po zemljama:

CIT rate reforms	
Albania	Effective 2008, the CIT rate decreased from 20% to 10%.
Bulgaria	Effective 2007, a flat 10% CIT rate was introduced.
Croatia	Effective 2001, the CIT rate decreased from 35% (calculated only on equity income) to 20% (calculated on a broader base).
Kosovo	Effective 2009, the CIT rate fell from 20% to 10%.
The former Yugoslav Republic of Macedonia	Effective 2008, the CIT rate fell from 12% to 10%. Zero taxation on reinvested profits.
Republic of Moldova	Effective 2008, the CIT rate decreased from 15% to 0%.
Montenegro	Effective 2005, the CIT rate decreased from 20% (two-tiered system with the highest rate 20%) to 9%.
Romania	Effective 2005, the CIT rate decreased from 25% to 16%.
Serbia	Effective 2004, the CIT rate decreased from 14% to 10%.

Izvor: *Investment Reform Index 2010* ; dostupno na: [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010\\_9789264079588-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010_9789264079588-en)  
(pristupljeno 09.02.2022. godine)

Naime, ono što je zanimljivo je i činjenica da se u Sjevernoj Makedoniji stopa poraza smanjuje na nulti postotak u slučaju reinvestiranja profita. Na ovaj način se stimuliše rast i razvoj preduzeća, a ujedno smanjuje transfer zarade, odnosno izvlačenje oplođenog kapitala iz zemlje domaćina u matičnu zemlju investitora.

Usporedbe radi, u nastavku su prikazane stope poreza za neke od zemalja Evropske Unije.

Tabela 2. Procentualno prikazani porezi na dobit u zemljama Zapadne Evrope

Portugal	Njemačka	Francuska	Italija
31,5 %	29,94%	28,41%	27,81%

Izvori: <https://tradingeconomics.com/macedonia/corporate-tax-rate>  
<https://taxfoundation.org/corporate-tax-rates-europe-2022/> (pristupljeno 09.02.2022. godine)

Pored Bosne i Hercegovine, i sve ostale zemlje pribjegavaju istom strateškom planu kada je riječ oporezivanja privrednih društava, jer ako kompariramo visinu poreza sa zemljama



Europske Unije kao što su Portugal ili Njemačka, i više je nego jasno zbog čega zemlje u tranziciji postaju sve primamljivije stranim investitorima.<sup>16</sup>

- d) Trgovinske barijere – kako bi se izbjegla embarga na uvoz / izvoz, ili određene trgovisko ekonomske sankcije prema određenim zemljama, direktna ulaganja u zemlje koje su izuzete, ili ne poštuju ove vrste zabrana su atraktivne sa stanovišta nastavka suradnje prema zemljama koje su pod sankcijama.
- e) Specifičnosti za lakšu poslovanja – naime, zemlje u tranziciji olakšavaju pokretanje preduzeća, kao i samo poslovanje istog na način da vrše izmjenu pravilnika, te procedura u svrhu jednostavnijeg i povoljnijeg osnivanja preduzeća. Na taj način se ohrabruju strani i domaći poduzetnici za pokretanje vlastitih biznisa, a sve u cilju da se privuče svježi kapital i ostvare benefiti u svrhu upošljavanja domaćeg kapitala koji bi bio u funkciji stranog. Bosna i Hercegovina kao zemlja u tranziciji, uređuje ovu oblast na način da izmjenom zakona o osnivanju pravnog lica, tj. društva sa ograničenom odgovornošću propisuje osnovni kapital u visini od 1000 KM (na području Federacije), dok na području Republike Srpske, taj kapital iznosi svega 1 KM. Kada je riječ o dioničkom društvu, zakon je usaglašen, te se dioničko društvo kao takvo upisuje u sudski registar sa minimalnim kapitalom od 50 000 KM i cijenom od minimalno 1 KM po dionici. Slična praksa se nastavlja i u Srbiji. Naime, minimalno propisani osnivački kapital iznosi svega 100 dinara (1,68 KM po kursu Centralne Banke Bosne i Hercegovine na dan 10.02.2022. godine), dok je akcionarsko društvo moguće osnovati sa 3,000,000.00 dinara<sup>17</sup> (50255 KM preračunato po deviznom kursu na isti dan). Pored navedenog zakona o minimalnom ulagačkom kapitalu, zemlje kao što su Albanija i Sjeverna Makedonija omogućavaju svim budućim privrednicima da svoje kompanije registruju po principu „one stop shop“, te je na taj način preduzeće moguće registrovati za samo 4 sata i trošak od ukupno 50 eura.
- f) Lokacija – zavisi od geografskog položaja zemlje, te sposobnostima multinacionalnih kompanija da iskoriste iste.

### 3.3. Stimulativni faktori internalizacije

Prednosti internalizacije su definisane i objašnjene u nastavku (Dunning, 1988):

- a) Kontrola proizvodnje - naime, kada je riječ o brendiranom globalno prepoznatljivom brendu, multinacionalna kompanija nije u mogućnosti prepustiti

---

<sup>16</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010\\_9789264079588-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010_9789264079588-en) pristupljeno: 09.02.2022. godine

<sup>17</sup> <https://apr.gov.rs/registri/privredna-drustva/uputstva/osnivanje.2030.html> pristupljeno: 20.04.2023. godine

kontrolu proizvodnje i iz tog razloga, ona kao takva je jedina kompatibilna za obavljanje ovakve vrste funkcije, te je „prisiljena“ prisustvovati na stranom tržištu na kojem se odvija ova faza reprodukcije.<sup>18</sup>

- b) Kontrola kvalitete proizvoda – usljed standardizovanosti proizvoda, kompanija po defaultu, nastoji da svaki proizvod proizveden pod njenim „znakom“ odgovara ustanovljenim normama kvaliteta. Naravno, i u ovome slučaju, kompanija je ta koja je relevantna za sprovođenje ove vrste kontrole.

### 3.4. Finansijski sistem i tržište kapitala kao uslov za privlačenje direktnih stranih investicija

Posmatramo li Bosnu i Hercegovinu i njeno tržište kapitala, dolazimo do zaključka da ono kao takvo ima sve predispozicije sa aspekta usklađenosti zakona i pravnih legislativa za efikasno funkcionisanje. Nasuprot legislativnom okviru i tržišnoj infrastrukturi, samo tržište nije niti blizu nivoa efikasnosti koji bi omogućio „bezbolnu“ integraciju u evropske finansijske tokove (Alibegović, 2013, 158). Pored navedenih motiva za privlačenje stranih ulaganja, za investitore je bitna razvijenost finansijskog sistema zemlje u koju investitor želi da ulaže. Razlog tome je svakako način finansiranja kompanije, u slučaju da je vlastiti kapital nedovoljan za obavljanje poslovnih ciklusa. Kada je riječ o Bosni i Hercegovini, finansijski sistem je bankocentričan, odnosno orijentisan je ka bankama. To znači da je preko 90% kapitala u vlasništvu banaka, te da bh. preduzeća u većini slučajeva, usljed nedostatka novčanih sredstava, posežu za bankarskim kreditima (Rovčanin, 2010, 44). Dodamo li tome i činjenicu da je CAPM, odnosno model zahtjevan stope prinosa u većini slučajeva neupotrebljiv kada je riječ o Bosni i Hercegovini, odnosno  $\beta$  – beta nije poznata iz razloga što nema dovoljan broj uzoraka na osnovu kojih bi je bilo moguće precizno izračunati, dolazimo do zaključka da banke imaju povlašteni položaj kada je riječ o načinu pribavljanja kapitala sa strane poduzetnika. Po pravilu, formula u nastavku bi nam trebala pronaći ravnotežu između prinosa i pripadajućeg rizika (Rovčanin, 2010):

$R_j = R_f + (R_m - R_f) \beta$ , pri čemu je:

$R_f$  - bezrizična stopa

$R_m$  – prosječni prinos

$\beta$  – koeficijent koji odražava sistemski rizik

Na osnovu gore navedenog dolazimo do zaključka da je cijena duga poznata, ali cijena kapitala nije. Već je poznato da je u našoj zemlji visina kamatnih stopa veća u odnosu na zemlje u regionu i Evropi. To potvrđuje istraživanje Europske središnje banke, gdje je utvrđeno da se trenutna kamatna stopa za stambeni kredit u Evropi kreće između 1 - 2 %, a

---

<sup>18</sup> Najreprezentativniji primjer se ogleda u multinacionalnoj kompaniji „Coca – Cola“ te njihovom načinu investiranja u strane zemlje vodeći računa o kvalitetu proizvoda, kontroli proizvodnje, te vlastitom brendu.

u Bosni i Hercegovini će te osnovnu kamatnu stopu stambenog kredita platiti od 3 - 5 %.<sup>19</sup> Razlog ovih odstupanja je zasigurno nedovoljno razvijen finansijski sistem, koji je u BiH izrazito bankocentričan. S obzirom na orijentiranost finansijskog tržišta u BiH prema bankama, a ne prema berzi, za očekivati je da u strukturi zaduživanja preduzeća u BiH, prednjače dugoročni i kratkoročni bankarski krediti. Također, u posljednjih 10 godina, u strukturi finansiranja bh. preduzeća sve značajniju ulogu ima i lizing, kao specifičan način pribavljanja stalnih sredstava (opreme) (Kalić, 2017). Prilikom analize trenda kamatnih stopa relevantno je pratiti kretanje ponderisane EKS, obzirom da uključuje sve troškove koje korisnik plaća, a koji su direktno povezani sa kreditom, tj. uslovima korištenja kredita i koji ulaze u obračun cijene kredita (npr. troškovi za obradu kredita). Prema izvještaju Agencije za bankarstvo FBiH (2021) ukupne prosječne ponderisane EKS na kredite u bankarskom sektoru FBiH sa 31.12.2020. godine iznose 3,67% i u odnosu na isti period 2019. godine, kada su iznosile 3,86%, smanjene su za 0,19 %. U Tabeli 2. vidimo da je ukupna prosječna ponderisana EKS na kredite kroz periode imala oscilacije, a najviša stopa je dostignuta u 2016. godini i iznosila je 5,64%. Smanjenje prosječnih ponderisanih EKS na nivou bankarskog sektora u FBiH tokom posmatranog perioda prisutno je kod dugoročnih kredita za 0,18 procenata (sa 5,49% smanjenje na 5,31%), a kod kratkoročnih kredita za 0,14 procenata (sa 2,67% na 2,53%). U navedenom periodu, posmatrano prema sektorskoj strukturi, EKS na ukupne kredite odobrene privredi smanjene su za 0,05 procenata (sa 2,81% na 2,76%), a EKS na ukupne kredite odobrene stanovništvu povećane su za 0,15 procenata (sa 6,89% na 7,04%).<sup>20</sup>

Tabela 3. Pregled prosječnih ponderisanih EKS na kredite

R/b	Opis	2016.		2017.		2018.		2019.		2020.	
		NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS
1.	<i>Ponderisane kam.stope na kr.kredite</i>	<b>4,01</b>	<b>4,41</b>	<b>3,20</b>	<b>3,46</b>	<b>2,67</b>	<b>2,97</b>	<b>2,32</b>	<b>2,67</b>	<b>2,25</b>	<b>2,53</b>
1.1.	Privredi	3,96	4,28	3,13	3,33	2,61	2,84	2,27	2,55	2,20	2,41
1.2.	Stanovništvu	8,07	13,91	8,32	15,36	7,53	14,66	7,48	14,02	8,35	15,27
2.	<i>Ponderisane kam.stope na dug.kredite</i>	<b>6,08</b>	<b>7,14</b>	<b>5,30</b>	<b>6,33</b>	<b>4,66</b>	<b>5,62</b>	<b>4,58</b>	<b>5,49</b>	<b>4,47</b>	<b>5,31</b>
2.1.	Privredi	4,91	5,23	4,02	4,33	3,61	3,91	3,41	3,67	3,54	3,79
2.2.	Stanovništvu	7,10	8,79	6,31	7,89	5,55	7,06	5,38	6,74	5,45	6,88
3.	<i>Ukupno ponderisane kam.stope</i>	<b>4,94</b>	<b>5,64</b>	<b>4,12</b>	<b>4,72</b>	<b>3,56</b>	<b>4,15</b>	<b>3,27</b>	<b>3,86</b>	<b>3,16</b>	<b>3,67</b>
3.1.	Privredi	4,22	4,54	3,36	3,59	2,88	3,13	2,53	2,81	2,54	2,76
2.2.	Stanovništvu	7,13	8,95	6,35	8,04	5,59	7,22	5,42	6,89	5,50	7,04

Izvor: Informacija o subjektima bankarskog sistema Federacije BiH sa stanjem na dan 31.12.2020.godine

<sup>19</sup> [Kamatne stope u BiH - visoke ili niske? \(bhrt.ba\)](http://Kamatne%20stope%20u%20BiH%20-%20visoke%20ili%20niske%20%28%20bhrt.ba%29) pristupljeno: 11.03.2021. godine

<sup>20</sup> <https://www.fba.ba/bs/informacija-o-subjektima-bankarskog-sistema-federacije-bosne-i-hercegovine-sa-5> pristupljeno: 25.12.2022. godine.

U tabeli br. 3 je evidentna razlika između EKS na kredite koji se plasiraju pravnim i fizičkim licima. Razlog toga je što banke smatraju da je veći rizik posuditi novac fizičkim licima, nego pravnim. Iako banke imaju više povjerenja u preduzeća, to ne znači da će prema svakom preduzeću postupati isto. Banke rangiraju svoje klijente (preduzeća) po kriteriju rizičnosti, tako da će bolje uslove kredita i manje rigidne ostale odredbe ugovora o kreditu, imati preduzeće sa boljim rejtingom kod banke (blagovremenost u otplati kreditnih zaduženja, korištenje većeg seta proizvoda banke, veći broj transakcija platnog prometa, veći iznos depozitnih sredstava na transakcijskom računu, oročena depozitna sredstva, itd.) (Kalić, 2017, 122). Preduzeće sa boljim rejtingom je u prilici da dobije dugoročni kredit po nižoj kamatnoj stopi, po nižim flotacijskim troškovima<sup>21</sup>, sa manje restriktivnih odredbi u ugovoru o kreditu. Ukupne prosječne ponderisane EKS na depozite u bankarskom sektoru FBiH sa 31.12.2020. godine iznose 0,70% i u odnosu na isti period 2019. godine, kada su iznosile 0,75%, smanjene su za 0,05 procenata. Posmatrano prema ročnosti depozita, prosječne ponderisane EKS na kratkoročne depozite zabilježile su povećanje za 0,01 procentni poen (sa 0,33% na 0,34%), dok su na dugoročne depozite smanjene za 0,14 procentnih poena (sa 1,19% na 1,05%). Na ukupnom nivou u posmatranom periodu smanjenje EKS na kredite (za 0,19 procentnih poena) bilo je izraženije u odnosu na smanjenje EKS na depozite (za 0,05 procentnih poena).

Tabela 4. Pregled prosječnih ponderisanih EKS na depozite

R/b	Opis	2016.		2017.		2018.		2019.		2020.	
		NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS	NKS	EKS
1.	<i>Ponderisane kam.stope na kr.depozite</i>	0,35	0,35	0,40	0,41	0,38	0,36	0,34	0,33	0,35	0,34
1.1.	Do 3 mj.	0,27	0,27	0,35	0,36	0,41	0,39	0,36	0,35	0,18	0,18
1.2.	Do 1 god.	0,68	0,69	0,61	0,62	0,31	0,31	0,32	0,32	0,47	0,47
2.	<i>Ponderisane kam.stope na dug.depoziti</i>	1,78	1,80	1,37	1,39	1,15	1,16	1,24	1,19	1,04	1,05
2.1.	Do 3 god.	1,59	1,62	1,22	1,24	0,99	1,01	1,12	1,05	0,89	0,89
2.2.	Preko 3 god.	2,33	2,34	1,82	1,85	1,44	1,45	1,54	1,55	1,34	1,36
3.	<i>Ukupno pond. kam.stope na depozite</i>	0,88	0,89	0,75	0,76	0,66	0,65	0,78	0,75	0,70	0,70

*Izvor: Informacija o subjektima bankarskog sistema Federacije BiH sa stanjem na dan 31.12.2020.godine*

<sup>21</sup>Troškovi pripreme i obrade kreditne dokumentacije. Na dugoročne kredite preduzećima u BiH, banke zaračunavaju flotacijske troškove uglavnom do 1% od ugovorene vrijednosti kredita, koje preduzeće treba uplatiti prije puštanja kreditnih sredstava.

Prema podacima iz Izvještaja koji je objavila Agencija za bankarstvo BiH, u strukturi ukupnih rashoda, najmanji udio imaju rashodi od kamata, odnosno pasivna kamata koju banka plaća na oročene depozite.

Bitno je istaknuti da je *kamatni spread*, odnosno razlika između aktivne kamate, onu koju klijenti plaćaju banci za posuđeni novac i pasivne kamate, najveća u Bosni i Hercegovini. Prema istraživanjima, konstatovano je da je kamatni spread u bankarskom sektoru manji u zemljama iz kojih banke dolaze, u odnosu na našu zemlju. To podrazumijeva da su i troškovi kreditiranja znatno manji u zemljama odakle banke potiču, nego što su kod nas. Razlog ovih odstupanja rezultat je nedovoljno razvijenog finansijskog sistema u našoj zemlji, što pogoduje bankama da postanu lideri i vlasnici većinskog dijela kapitala. Dakle, sve dok BiH nema razvijeno tržište vijednosnih papira, banke predstavljaju glavni izvori finansiranja preduzeća.

Kada je riječ o kamatnom spreadu zemalja u okruženju, on je kao takav također znatno viši od onoga koji je u zemljama koji ne pripadaju klasifikaciji zemalja u tranziciji, pa tako prosječan kamatni spread u nekima od zemalja Zapadnog Balkana, a kompariran za prosjekom zemalja Europske Unije je prikazan u narednoj tabeli:

Tabela 5. Kamatni spread – razlika između kamate na depozite i kamate na kredite

Srbija	6 %
Crna Gora	5,4 %
Hrvatska	2,9 %
Prosjek zemalja Europske Unije	1,67 %

Izvori; <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2209~95663798a1.en.html>  
(pristupljeno 14.02.2023. godine)

<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?locations=HR> (pristupljeno  
14.02.2023. godine)

U prethodnoj tabeli su jasno naznačeni omjeri, što prejudicira zaključak da su strani investitori u boljem položaju kada je riječ o pribavljanju kapitala. Naime, oni imaju pristup relativno jeftinijem novcu (sa stanovišta kreditiranja), što nije slučaj kada je riječ o domaćim privrednicima. Naravno, kamatni spread je baziran samo na posuđenom novcu. Koristeći

druge načine pribavljanja kapitala na tržištu kapitala koje po default – u nije razvijeno na tom nivou na kojem je u zemljama koje ne pripadaju klasifikaciji zemalja u tranziciji, ovaj način strane investitore stavlja u povlašeni položaj u odnosu na domaće ulagače. To se događa iz razloga što je u primjeru Bosne i Hercegovine, trošak duga je poznat, ali trošak kapitala nije, pa čak ne postoji praksa koja bi omogućila izračun bete ( $\beta$ ) u CAPM modelu, kao što je već objašnjeno. Sve navedeno predstavlja motive koji su odlučujući kada je riječ o investiranju van granica matične zemlje.

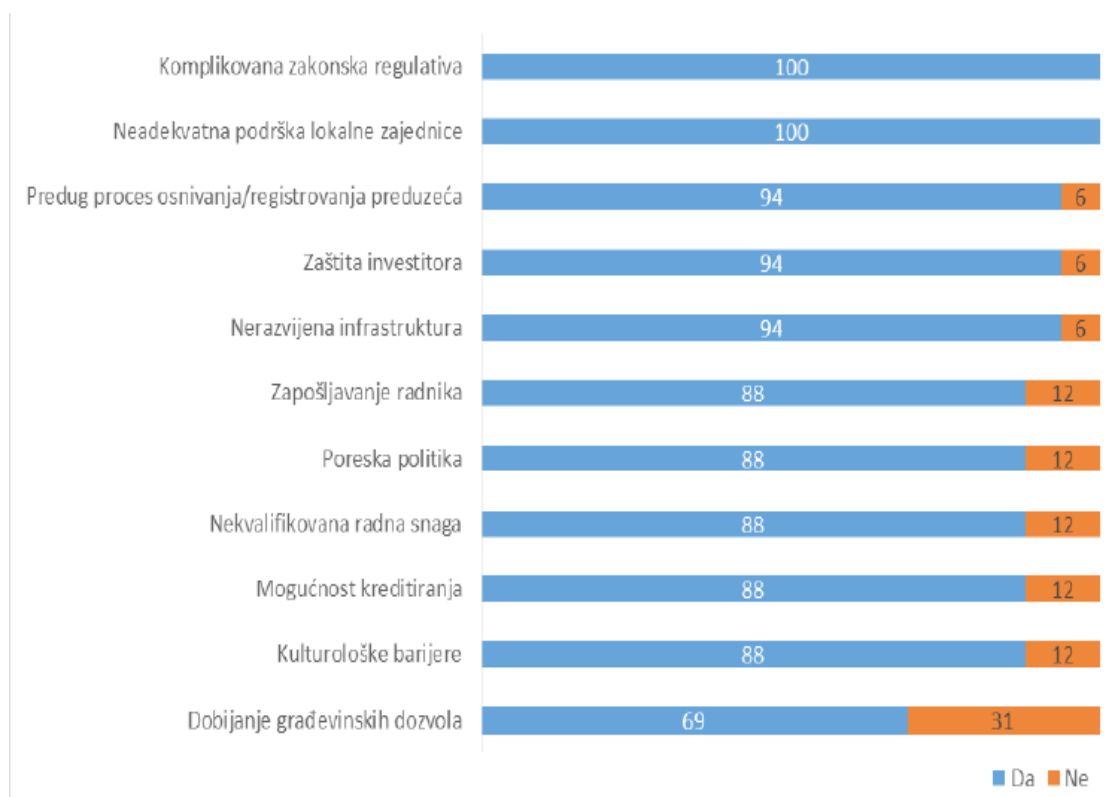
#### **4. OGRANIČAVAJUĆI FAKTORI ZA STRANA ULAGANJA ZEMALJA U TRANZICIJI**

Kada je riječ o ograničavajućim faktorima i preprekama sa kojim se susreću investitori koji imaju za cilj ulaganje kapitala u zemlje van njihovih matičnih zemalja, oni kao takvi predstavljaju kamen spoticanja koji posljedično dovodi do smanjenjenog priliva direktnih stranih investicija. Naime, zemlje u tranziciji, po default-u nose veći rizik investiranja nego zemlje u razvoju, kao i uređene zemlje. Ti rizici proizilaze iz ekonomske i političke nestabilnosti, korupcije, upitne vladavine prava.

Svi ovi faktori povećavaju tzv. „rizik zemlje“, i oni kao takvi predstavljaju „kočnicu“ kada je riječ o onoj vrsti investitora koji nisu spremni preuzeti taj nivo rizika investiranja. Također, vođeni povratom na uloženo (ROI), usljed većih opasnosti za izgubljeni kapital, oni također očekuju i veću nagradu, odnosno profit, tako da je uvređeno mišljenje da nije isto ostvariti određenu visinu profita u uređenim zemljama u kojima nema gore navedenih vrsta rizika, i ostvariti tu istu visinu profita u zemljama koji imaju visok koeficijent rizika zemlje. Iz tog razloga, zemlje u tranziciji ne mogu ostvariti potpuni potencijal sa stanovišta direktnih stranih investicija, bez obzira na motive investitora i mogućnost oplođivanja uloženog kapitala.

U nastavku rada je prikazano istraživanje po osnovu rezultata anketnog upitnika o glavnim problemima sa kojima se susreću strani investitori u Bosni i Hercegovini. Utvrđeno je da se od navedenih problema, dva ističu kao najvažnija. Oni kao takvi negativno djeluju na poslovno okruženje zemlje domaćine, u ovom slučaju, Bosne i Hercegovine kao zemlje u tranziciji, a koja je poslužila kao primjer za ostale zemlje Zapadnog Balkana (Čivić, Muratović i Petrović, 2017).

Slika 5. Rezultati ankete na temu ograničavajući faktori stranog priliva kapitala u Bosni i Hercegovini



*Izvor: Ograničenja ekonomskog – pravnog ambijenta u Bosni i Hercegovini za realizaciju stranih direktnih investicija; Zbornik radova Pravnog fakulteta u Tuzli; dr.sc. Beriz Čivić, dr.sc. Alma Muratović, dr.sc. Anita Petrović (2017)*

U istraživanju koje je sprovedeno 2017. godine na uzorku od 32 strana investitora u kojima su ispitanici navodili glavne probleme i prepreke u domenu priliva direktnih investicija, vidljivo je da prednjače problemi vezani za komplikovanu i neuređenu zakonsku regulativu, kao i neadekvatnu podršku lokalne zajednice za realizaciju investicija. Ovakvi rezultati ankete proizilaze iz nestručnog, indolentnog i nesistematiziranog rada bosanskohercegovačkih institucija čiji je zadatak promocija investicionih potencijala BiH i interesa investitora, na čijem je čelu Agencija za unapređenje stranih investicija u BiH (FIPA). U prilog ovoj činjenici govori i OECD – ovo istraživanje Investment Reform Index sprovedeno za 2006. godinu u kojem je rad FIPA – ocijenjeno najlošijom ocijenom od svih agencija za privlačenje direktnih stranih investicija u Jugoistočnoj Evropi.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> <https://ba.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/270/2017/08/BiH-ICS-FINAL-2017.pdf> pristupljeno: 21.04.2023. godine

#### 4.1. Percepcija korupcije kao ograničavajući faktor priliva stranog kapitala

Za strane investitore, zemlje u tranziciji nisu atraktivne za ulaganje i zbog nezdrave konkurencije. Preciznije rečeno, korupcija i nekorektni tržišni uvjeti odvrćaju ulaganja u tranzicijske zemlje. Međunarodni investitori, koji dolaze iz uređenih zemalja, ne žele svoj kapital uložiti u zemlju u kojoj manjka poslovne etike, zdrave konkurencije i profesionalnog poslovanja. Prisustvo koruptivnih radnji u svakom poslovnom sistemu čine isti samodestruktivnim i bezperspektivnim, što cijelu ekonomiju može dovesti do nepovoljnog poslovnog okruženja.

U narednoj tabeli je prikazan položaj zemalja u tranziciji geografski smještenih na Zapadnom Balkanu, te je u radu tretiran kao uzorak kada je riječ o stanju korupcije u globalu.

Tabela 6. Rang lista zemalja Zapadnog Balkan sa stanovišta korupcije

Zemlja:	Rank	Rezultat	Globalni barometar korupcije
Bosna i Hercegovina	110 / 180	34 / 100	20 %
Srbija	101 / 180	36 / 100	15 %
Crna Gora	65 / 180	45 / 100	10 %
Hrvatska	57 / 180	50 / 100	14 %

Izvor: <https://www.transparency.org/> (pristupljeno 14.02.2023. godine)

U ovogodišnjem istraživanju Indeksa percepcije korupcije (Corruption Perception Index – CPI) koji je objavio Transparency International, zabilježeno je da Bosna i Hercegovina zauzima najniže mjesto u regionu i treće mjesto u Evropi po pitanju stanja korupcije u zemlji. Od ostalih tranzicijskih zemalja, Rusija i Ukrajina imaju lošiji rezultat od BiH i spadaju među zemlje u kojima stanje korupcije ima tendenciju rasta.<sup>23</sup> Naime, kao što je vidljivo iz tabele, nameće se zaključak da su zemlje u tranziciji veoma rizične kada je u pitanju provođenje zakonskih legislativa, kao i suočenost sa problemom korupcije na svim nivoima vlasti što govori i izjava predsjedavajućeg upravnog odmora Transparency Internationala u nastavku:

*“Ne samo da ne postoji nikakva strategija, politika ili aktivnost državnih institucija na sprečavanju korupcije, već državne institucije, potpuno zarobljene političkom kontrolom, svoje djelovanje gotovo u potpunosti fokusiraju na bavljenje korupcijom. Korupcija je nažalost postala primarni razlog postojanja institucija. Posebnu opasnost za državu*

<sup>23</sup> <https://ti-bih.org/bosna-i-hercegovina-najgora-u-regionu-po-indeksu-percepcije-korupcije-bih-u-potpunosti-devastirana-korupcijom-stanje-se-pogorsava/> pristupljeno: 28.03.2023. godine



predstavlja potpuna simbioza organizovanog kriminala i državnih institucija, što će voditi daljoj destabilizaciji zemlje i urušavanju sigurnosti.”, rekao je Srđan Blagovčanin (Transparency International, 2023).

#### 4.2. Nepovoljno poslovno okruženje

Sa stanovišta Svjetske banke i njihovog projekta u kojem se ocjenjuje ambijent i lakoća poslovanja (Easy of doing business), koje obuhvata čak 190 zemalja širom svijeta, na način rangiranja uzimajući u obzir kriterije kao što su: pokretanje biznisa, pristup električnoj energiji, mogućnosti kreditiranja, zemlje u tranziciji su rangirane na način prikazan u tabeli u nastavku.

Tabela 7. Rang lista po kriterijima lakoće poslovanja u zemljama u tranziciji

Rb.	Oblast	Bosna i Hercegovina	Hrvatska	Srbija	Crna Gora
1.	Lakoća poslovanja (Easy of doing business)	89	58	48	50
2.	Pokretanje biznisa	183	123	40	90
2.1	Procedura	13	8	5	8
2.2.	Vrijeme (dan)	81	22,5	5,5	12
3.	Pribavljanje građevinskih dozvola	167	159	11	75
3.1	Procedura	16	22	11	8
3.2	Vrijeme (dan)	193	146	106	152
4.	Pristup kreditima	60	85	60	12
5.	Porezi	139	89	79	68
6.	Međugranično poslovanje	37	1	23	47
7.	Rješavanje insolventnosti (Resolving insolvency)	37	59	49	43

Izvor: [https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf) (pristupljeno 07.03.2023)

Pored gore navedenih kriterija kada je riječ o ograničavajućim faktorima koji utiču na smanjen priliv direktnih investicija u zemlje u tranziciji, ono što je važno napomenuti je i činjenica u kojoj sa stanovišta istraživanja The World Economic Forum, odnosno rangiranja od strane Njemačke udruge Transparency International iz Berlina u kojem zemlje Zapadnog Balkana osvaruju prosjek od 41,2 boda na skali od 0 – 100 bodova.

Ovaj podatak je poražavajući uzmemo li u obzir da Bosna i Hercegovina zauzima 110 mjesto sa rezultatom od 34 boda od ukupno 180 zemalja u kojima je sprovedeno ispitivanje.<sup>24</sup> Pored Bosne i Hercegovine, Republika Srbija ima neznatno bolji rezultat sa ukupno 36 bodova od njih 100. Kada je riječ o Zapadnom Balkanu, najbolje pozicionirana zemlja je Hrvatska koja se nalazi na 57. mjestu od ukupno 180 zemalja. Ipak, ne smijemo zaboraviti da je prosjek država članica Evropske Unije 64 boda od ukupno sto bodova koliki je raspon skale.<sup>25</sup>

Kada je riječ o Heritage Fondaciji koja sastavlja i objavljuje rang listu od 178 zemalja sa stanovišta ekonomskih sloboda sa posebnim osvrtom na (Baletić i Budak, 2007):

Slobodu poslovanja – Trošak pokretanja poslovanja, proces dobijanja potrebnih dozvola, zakoni i regulative koje opterećuju poslovanje kao i trošak „zatvaranja“ poslovanja

Sloboda trgovine – carinske i necarinske barijere, korupcija uprava carine, carinski nameti, porezi i akcize

Fiskalna sloboda – visina poreza na dobit, visina poreza i doprinosa, fiskalni i parafiskalni nameti

- a) Monetarna sloboda – prosjek stope inflacije u dugom periodu, kontrola cijena
- b) Sloboda ulaganja – postojanje propisa i regulativa u vezi stranog ulaganja, otvorenost preduzeća i sektora preduzeća ka stranim ulagačima, ograničenja u transferu zarada te kapitalnim transakcijama, mogućnost finansiranja u lokalna preduzeća od strane stranih investitora
- c) Finansijska sloboda – ograničene mogućnosti banaka iz inostranstva kada je riječ o osnivanju podružnica na teritoriji zemlje domaćina, uticaj države vezan za alokacije kredita, regulative
- d) Radna sloboda – minimalna plaća, zakon o radnim satima te danima godišnjeg odmora, regulativa zaštite zaposlenika.

Uzevši u obzir sve nabrojano, u tabeli koja slijedi je prikazan položaj zemalja Zapadnog Balkana kao uzorka kada je riječ o zemljama u tranziciji.

---

<sup>24</sup> <https://ti-bih.org/indeks-percepcije-korupcije-cpi-2022/> pristupljeno: 28.03.2023. godine

<sup>25</sup> <https://transparency.hr/hr/novost/hrvatska-napredovala-za-3-boda-nalazi-se-na-57.-mjestu-s-50-bodova-1037> pristupljeno: 28.03.2023. godine

Tabela 8. Rang lista sa stanovišta ekonomskih sloboda po Heritage Fondaciji

Država	Rang lista
Bosna i Hercegovina	82 (od 178 zemalja)
Srbija	54 (od 178 zemalja)
Hrvatska	45 (od 178 zemalja)
Crna Gora	103 (od 178 zemalja)

Izvor: <https://arhivanalitika.hr/blog/hrvatski-indeks-ekonomske-slobode-ipak-raste/> (pristupljeno 28.03.2023. godine) <https://startbih.ba/clanak/indeks-ekonomskih-sloboda-2021-bih-na-82-mjestu-u-grupi-umjereno-slobodnih/150222> (pristupljeno 28.03.2023. godine)

### 4.3. Kreditni rizik

Pored gore navedenih kriterijuma i definisanih rang lista u kojima zemlje Zapadnog Balkana uzete kao uzorak predstavljaju zemlje u tranziciji u globalu, još jedna bitna stavka kao poticajni ili ograničavajući faktor predstavlja i kreditni rejting neke zemlje. Naime, on kao takav ocijenjuje rizičnost ili privlačnost zemlje za potencijalna strana ulaganja. Kada je riječ o davanju mišljenja i ocjenjivanju neke zemlje sa stanovišta kreditnog rejtinga, tri su najpoznatije i ujedno najveće agencije za dodijelu istog (Paliaga i Strunje, 2011): Moody's, Fitch Ratings i Standard & Poor's. U radu su korišteni podaci agencija Moody's i Standard & Poor's iz razloga uporedivosti zbog činjenice da sve tri vrste agencija ne djeluju i ne ocijenjuju sve zemlje iz uzorka.

Pri dodjeli kreditnog rejtinga državama, u obzir se uzimaju:<sup>26</sup>

- a) prihodi i ekonomska struktura istih
- b) očekivani ekonomski rast
- c) fiskalna i monetarna fleksibilnost
- d) politički rizik
- e) vanjska likvidnost
- f) zaduženost državnih preduzeća
- g) zaduženost privatnog i javnog sektora

Agencije definiraju kreditni rejting kao neovisno mišljenje o kreditnom riziku, to jeste, kao procjenu volje i mogućnosti dužnika da pravodobno i u cjelini podmiri svoje dospjele obaveze. Kada je riječ o Moody's Investors Service i značenju definisanih oznaka, one se klasifikuju u tri glavne grupe na način prikazan u tabeli:

<sup>26</sup> <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/kreditni-rejting> pristupljeno: 05.04.2023. godine

Tabela 9. Klasifikacija kreditnog boniteta ocijenjenog od strane Moody's I.S.

Investicijski stupanj		
Ocjena	Dugoročna ocjena	Kratkoročna ocjena
<b>Aaa</b>	Rangiran kao najkvalitetniji i najmanji kreditni rizik	Glavna kategorija - 1 Najbolja sposobnost da izmiri kratkoročne obaveze
<b>Aa1</b>	Rangiran kao kvalitetan sa veoma malim kreditnim rizikom	
<b>Aa2</b>		
<b>Aa3</b>		
<b>A1</b>	Rangiran kao iznadprosječan sa niskim kreditnim rizikom	
<b>A2</b>		
<b>A3</b>		
<b>Baa1</b>	Rangiran kao prosječan sa određenim elementima kreditnog rizika	Glavna kategorija - 2 Iznadprosječna sposobnost izmirenja kratkoročnih obaveza
<b>Baa2</b>		Glavna kategorija -2 / Glavna kategorija - 3 Iznadprosječna ili zadovoljavajuća sposobnost izmirenja kratkoročnih obaveza
<b>Baa3</b>		Glavna kategorija - 3 Prihvatljiva sposobnost za izmirenje kratkoročnih obaveza
Špekulativni stupanj		
<b>Ba1</b>	Posjeduje špekulativne elemente i značajan kreditni rizik	Ne spada ni u jednu od glavnih kategorija
<b>Ba2</b>		
<b>Ba3</b>		
<b>B1</b>	Odlikuje je značajan kreditni rizik	
<b>B2</b>		
<b>B3</b>		
<b>Caa1</b>	Ocijenjen epitetom lošeg kvaliteta sa velikim kreditnim rizikom	
<b>Caa2</b>		
<b>Caa3</b>		
<b>Ca</b>	Ocjenjuje se kao veoma špekulativan sa vjerovatnoćom da će biti blizu neispunjenja obaveza, ali postoji mogućnost vraćanja kamate i glavnice	
<b>C</b>	Ocijenjen kao najniža kvaliteta sa velikom vjerovatnoćom nemogućnosti vraćanja kamate i glavnice	

Izvor: [https://www.moody's.com/sites/products/productattachments/ap075378\\_1\\_1408\\_ki.pdf](https://www.moody's.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf) (pristupljeno 12.04.2023. godine)

Pored klasifikacije Moody's Investors Service – a, u nastavku je prikazana i klasifikacija Standard & Poor's – a a sve za ciljem razumijevanja kreditnog rejtinga uzorkom izabranih zemalja u tranziciji:

Tabela 10. Klasifikacija kreditnog boniteta ocijenjenog od strane Standard & Poor's - a

Klasa	Ocjena
AAA	Obaveze kategorisane sa „AAA“ imaju najvišu ocjenu koju dodjeljuje S&P. Naime, sposobnost dužnika da podmiri svoje finansijske obaveze je izuzetno jaka.
AA+	Ova vrsta kategorije se u biti ne razlikuje mnogo od AAA kategorije. Sposobnost da se izmire obaveze je nešto manja, ali i dalje iznad prosjeka
AA	
AA-	
A+	Obaveze su nešto osjetljivije na promjenu okolnosti i ekonomskih uvjeta za razliku od gore rangiranih. Međutim sposobnost dužnika je i dalje na zadovoljavajućem nivou
A	
A-	
BBB+	Ocjena klasifikacije je i dalje na značajnom nivou, međutim, usljed promjena okolnosti i ekonomskih uvjeta može se dogoditi slabljenje sposobnosti dužnika da ispunji svoje preuzete obaveze.
BBB	
BBB-	
BB+	Vrsta klase koja je manje osjetljiva na plaćanja od drugih špekulativnih izdanja. Međutim, usred suočavanja sa neizvjesnošću i drugih nepovoljnih, poslovnih i finansijskih uvjeta, moguće je očekivati nesposobnost ispunjavanja finansijskih obaveza.
BB	
BB-	
B+	Klasifikacije je u određenoj mjeri ranjivija na neispunjenje obaveza u slučaju promjene eksternih i internih uslova.
B	
B-	
CCC+	Klasifikacija koja se trenutno smatra problematičnom zbog nemogućnosti izmirenja obaveza te ovisi o povoljnim poslovnim uvjetima. U slučaju da oni izostanu, dužnik neće biti u mogućnosti izmiriti dospjele obaveze
CCC	

Izvor: Standard & Poor's Ratings Services; Novembar 20; 2014. godina;  
<https://www.aer.gov.au/system/files/Ausgrid%20-%201.11C-%20S%26P%20-%20Ratings%20Definitions%20-%20January%202015.pdf> (pristupljeno 13.04.2023. godine)

Uzevši u obzir klasifikacije od strane Moody's Investor Service – a<sup>27</sup> i Standard & Poor's – a<sup>28</sup> i dodijelu klase i ocjene kreditnog rizika zemalja iz uzorka, a prikazanih u tabeli u nastavku, dolazimo do zaključka da one kao takve predstavljaju ozbiljan ograničavajući faktor kada je riječ o riziku koji strani investitori moraju preuzeti kada se odluče za investiranje u iste. Naime, ono što je prihvatljivo po ocjeni jedne agencije, a ipak granično za klasifikaciju rizika, u ocjeni druge agencije predstavlja špekulativnu ili visoko špekulativnu mogućnost zemlje za izmirenje svojih obaveze. Ovi rejtinzi su svojevrsan alarm investitorima kada je riječ o ulaganju u zemlje tranzicije, te sa tog stanovišta Bosna i Hercegovina, Srbija i Crna Gora predstavljaju zemlje sa izraženim kreditnim rizikom. U nastavku je prikazana tabela kreditnog boniteta zemalja iz uzorka.

Tabela 11. Kreditni rejting zemalja u tranziciji sa geografskog područja Zapadnog Balkana

Država	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Bosna i Hercegovina	B3	B
Hrvatska	Baa2	BBB+
Srbija	Ba2	BB+
Crna Gora	B1	B

*Izvor: Bloomberg (pristupljeno 13.04.2023. godine)*

Ipak, ako se podaci preuzimaju sa stranice Centralne Banke Bosne i Hercegovine, za zemlje okruženja dolazimo do problematičnog podatka u kojima su sve ove zemlje klasifikovane kao pozitivne i stabilne kada je riječ o dodijeljenom kreditnom rejtingu.<sup>29</sup>

## 5. UTICAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA NA EKONOMSKI RAST

Kada je riječ o trendovima i efektima direktnih stranih ulaganja i njihovog uticaja na zemlje u tranziciji, ekonomisti ih ocjenjuju kao pozitivnim ili negativnim u zavisnosti od sektora u koje je ulaganje izvršeno, kao i rezultatima koji proizilaze iz istih. Ipak, ono što je svim ekonomistima i stručnjacima zajednično je mišljenje da priliv svježeg kapitala, strateški investirano ima niz afirmirajućih uticaja na zemlju domaćina (Dugalić, 2017). Naime, uvidom u statističke podatke koje prikuplja i obrađuje Centralna banka svake posmatrane zemlje pojedinačno, možemo zaključiti da su trendovi pozitivni i kao takvi rezultiraju pozitivnim efektima sa stanovišta ekonomije i blagostanja rezidenata zemlje primaoca.

<sup>27</sup> [https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378\\_1\\_1408\\_ki.pdf](https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf) pristupljeno: 12.04.2023. godine

<sup>28</sup> <https://www.aer.gov.au/system/files/Ausgrid%20-%201.11C-%20S%26P%20-%20Ratings%20Definitions%20-%20January%202015.pdf> pristupljeno: 13.04.2023. godine

<sup>29</sup> <https://www.cbbh.ba/content/read/1038?lang=hr> pristupljeno: 13.04.2023. godine

Naravno, to ne mora da bude slučaj. Na primjeru iz 1990-1999, te velikih očekivanja usljed priliva direktnih investicija u zemlje u tranziciji, one kao takve nisu ispunile očekivanja, čak šta više, rezultirale su slabljenjem ekonomije u usporedbi sa Azijom i Latinskom Amerikom. Na tom primjeru je da su zemlje u tranziciji primile 5,3 % ukupnog investiranog stranog kapitala na globalnom nivou, što je nedovoljno kada se uspoređi sa prilivom od čak 22% u Latinsku Ameriku i 36% u Aziju, posmatrajući navedeno razdoblje.<sup>30</sup> Iz tog razloga, je nužno procijeniti efekte, odnosno, potrebno je prikupiti i obraditi podatke koji će za rezultat imati stvarnu sliku rasta i razvoja ekonomije usljed stranih ulaganja. Efekte direktnih stranih ulaganja za zemlje domaćine kapitala, nije uvijek jednostavno ocijeniti. Iz tog razloga, potrebno je selektovati više različitih varijabli, sjediniti ih u cijelinu, sa ciljem stvaranja realne slike privrede zemlje u tranziciji. Naime, određene varijable služe kao pokazatelji ekonomskog razvoja zemlje, a one su (Shukurov, 2016, 75):

- BDP – bruto domaći proizvod
- BDP po glavi stanovnika (per capita) – Bruto domaći proizvod u globalu podijeljen na broj stanovnika države
- Stopa nezaposlenosti, te stepen obrazovanja istih – odnosno udio nezaposlenog stanovništva kompariran sa radno sposobnim stanovništvom
- Indeks ljudskog razvoja (HDI) – Human Development index, uveden kao sasvim novi pojam krajem devedestih godina od strane UN – a sa ciljem mjerenja stepena ljudskog razvoja, na način da je isti kvantificiran u rasponu od 0,0001 do 1.<sup>31</sup>

Naime, Indeks ljudskog razvoja je ključan iz razloga što mnogi ekonomisti smatraju da je ljudski faktor najvažniji generator ekonomskog napretka, te kao takvom mu je potrebno posvetiti punu pažnju.

Pored navedenih pokazatelja, koji predstavljaju skup statističkih podataka, ne tako često se koriste i posebni modeli i metode kvantificiranja efekata direktnih stranih investicija. Najčešće korištene metode i analize su: Metoda regresije i korelacije, metoda indeksiranih brojeva, dinamička analiza, regresiona analiza, gravity model, kao i kvantitativna metoda praćenja DSI – a.

Ipak, kada je riječ o uticaju direktnih stranih ulaganja na ekonomiju zemlje domaćina, u nastavku je korištena metoda regresije sa zavisnim i nezavisnim varijablama, kao što su ukupna strana ulaganja u zemlje Zapadnog Balkana koje kao takve predstavljaju uzorak prema kojem je donijet zaključak koji proizilazi iz rezultata istraživanja za zemlje u tranziciji u globalu. Pored ukupnih direktnih stranih ulaganja, varijable kao što je stepen nezaposlenosti i ukupan bruto domaći proizvod su neizostavne u svrhu dobijanja što preciznijih rezultata koristeći SPSS program za obradu statističkih podataka.

Kada je riječ o direktnim stranim investicija i njihovoj količini koju su uspjele generirati zemlje u tranziciji, sa posebnim naglaskom na zemlje Zapadnog Balkana, u narednom

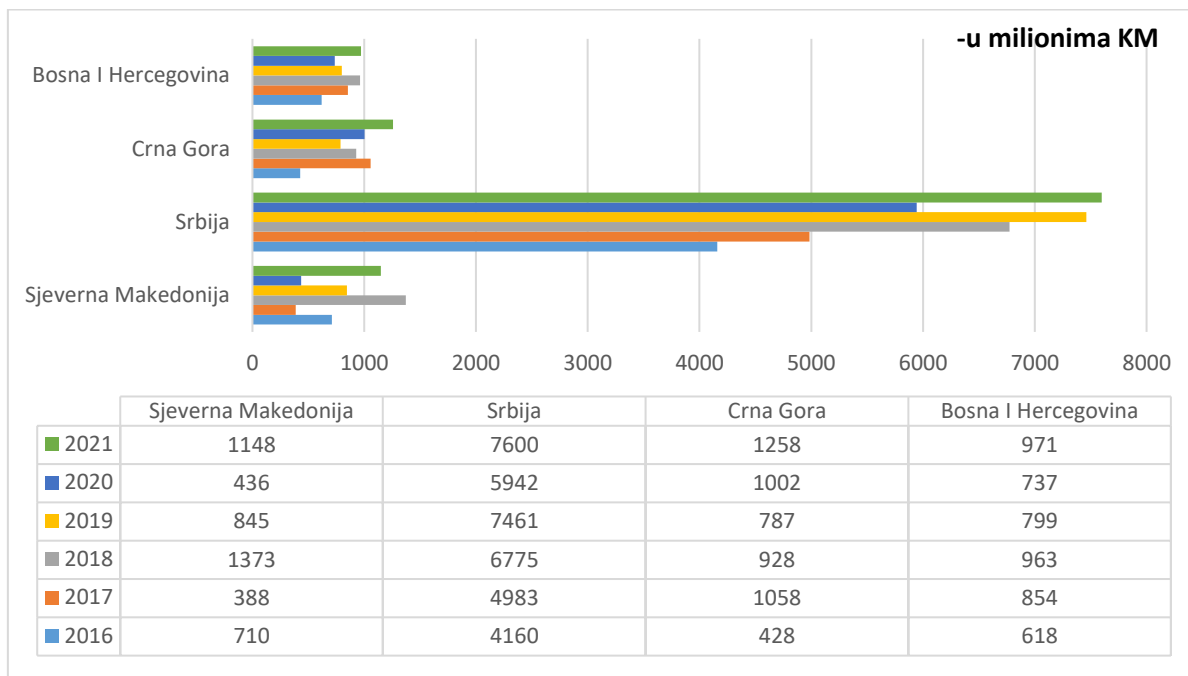
---

<sup>30</sup> UNCTAD World Investment Reports, dostupno na: <https://unctad.org/> pristupljeno: 17.04.2023.godine

<sup>31</sup> <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI> pristupljeno: 21.04.2023. godine

grafiku je prikazan iznos osvarenih priliva kapitala, kompariran sa svakom zemljom pojedinačno:

Slika 6. Uporedni prikaz priliva direktnih stranih investicija upućenim zemljama Zapadnog Balkana



Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, Centralna banka Republike Srbije, UNCTADSTAT,<sup>32,33</sup>

Uvidom u grafik pod rednim brojem 6, kao i tendencijom priliva direktnog stranog kapitala u četiri navedene zemlje u tranziciji, odnosno domaće kapitala, zaključak je da se Republika Srbija daleko više ističe po pitanju privlačenja inostranih investitora za razliku od Sjeverne Makedonije koja je jedna od posljednjih kada je riječ o atraktivnosti ulaganja sa stanovišta geografske regije Zapadnog Balkana. Ono što je od velike važnosti za naglasiti je upravo 2020. godina kada je riječ o količini investicija, gdje je usljed pandemije COVID-a 19, primjećen značajan pad priliva stranog kapitala kada je riječ o svakoj zemlji pojedinačno.

U narednoj tabeli prikazan je trend rasta/pada priliva direktnog stranog kapitala kroz indeksne poene, za svaku od posmatranih zemalja, u periodu 2016-2021.godine.

<sup>32</sup> <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/499/index.html> Crna Gora pristupljeno: 14.11.2022. godine

<sup>33</sup> <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/807/index.html> Makedonija pristupljeno: 14.11.2022. godine

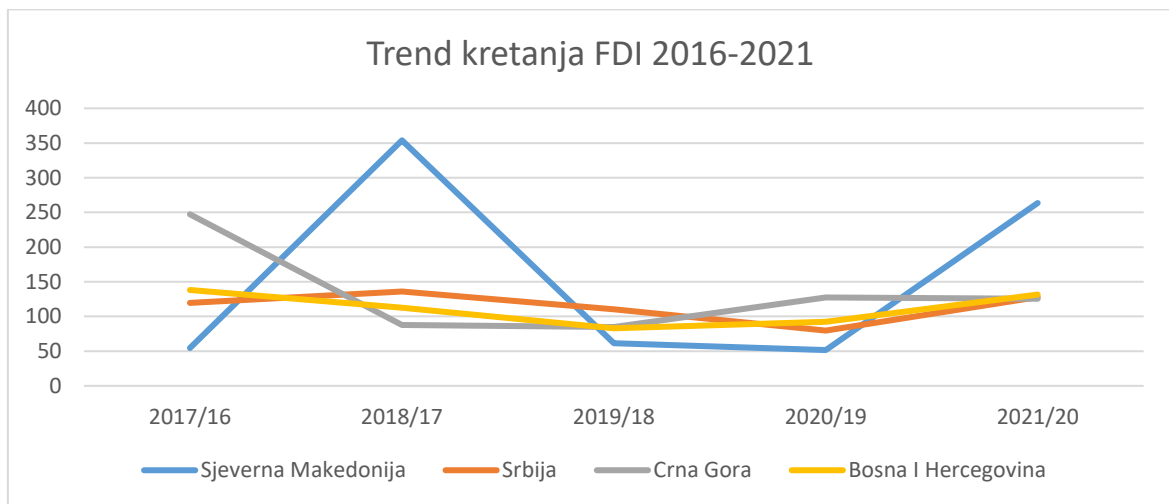


Tabela 12. Horizontalna analiza priliva direktnih stranih investicija u periodu od 5 godina.

	2017/16	2018/17	2019/18	2020/19	2021/20
Sjeverna Makedonija	55	354	62	52	263
Srbija	120	136	110	80	128
Crna Gora	247	88	85	127	126
Bosna I Hercegovina	138	113	83	92	132

*Izvor: Kreacija autora na osnovu podataka iz Centralna banka Bosne i Hercegovine, Centralna banka Republike Srbije, UNCTADSTAT,<sup>3435</sup>*

Slika 7. Grafički prikaz dobijenih rezultata na konto indeksnim poena kod direktnih stranih ulaganja



*Kreacija autora koristeći se tabelom broj 11*

Prema rezultatima iz tabele br. 11., vidljivo je da se priliv stranih ulaganja u Sjevernoj Makedoniji smanjio za 45 indeksnih poena u 2017.godini u usporedbi sa 2016. godinom. U 2018.godini, priliv stranih ulaganja u Sjevernoj Makedoniji bilježi najveći rast od čak 254 indeksna poena u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu. Ovo je ujedno i najveći rast u usporedbi sa ostalim posmatranim zemljama u periodu 2017-2018.godina. U narednim godinama, 2019. i 2020., prisutan je trend pada priliva stranih ulaganja, a do poboljšanja dolazi u 2021. godini, gdje je zabilježen rast od 163 indeksna poena u odnosu na 2020.godinu. Posmatrajući Srbiju, da se zaključiti da je trend rasta kontinuiran tokom čitavog perioda 2016.-2021., osim u periodu koji je obilježen pandemijom COVID-a, kada je došlo do niza poremećaja ekonomskih tokova na svjetskom nivou. Crna Gora i Bosna i Hercegovina imaju identičan trend kretanja stranih ulaganja u posmatranom periodu, pri

<sup>34</sup> <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/499/index.html> Crna Gora pristupljeno: 14.11.2022. godine

<sup>35</sup> <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/807/index.html> Makedonija pristupljeno: 14.11.2022. godine

čemu iz godine u godinu ne postižu kontinuitet u prilivu stranih direktnih investicija. To nadalje dovodi do zaključka da nisu atraktivne za ulaganje zbog većeg broja ograničavajućih faktora u odnosu na one povoljne faktore. Više o tome elaborirano je u nastavku rada.

### 5.1. Istraživanje efekata direktnih stranih ulaganja primjenom korelacione analize

U empirijskom istraživanju korišteni su dostupni podaci od 2016. do 2021. godine za FDI, BDP i nezaposlenost u BiH, Hrvatskoj, Crnoj Gori i Srbiji. Podaci su preuzeti sa stranica Eurostata. Testiranje uticaja svake pojedine nezavisne varijable na zavisnu varijablu provedeno je pomoću regresijske analize na osnovu koje su tabelarno prikazani koeficijenti korelacije. Koeficijent korelacije prikazuje korelaciju zavisne varijable sa svakom od nezavisnih varijabli, a koeficijent determinacije je proporcija protumačenih odstupanja u ukupnoj sumi kvadrata. Koeficijent determinacije poprima vrijednosti od 0 do 1, a model koji se posmatra je reprezentativniji što je bliži 1. Pripadajuća p-vrijednost označava statističku (ne)značajnost varijabli. Statističko testiranje provedeno je na razini značajnosti od 95% ( $\alpha=0,05$ ).

Tabela 13. Uporedni prikaz visine BDP-a, stope nezaposlenosti i priliva direktnih stranih investicija

<b>BDP</b>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BiH	309	330	369	365	365	427
Srbija	744	808	942	980	980	1154
Hrvatska	958	1030	1140	996	996	1115
Crna Gora	80	88	101	87	87	107
* u milionima KM						
<b>Nezaposlenost</b>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BiH	34	26	23	18	18	20
Srbija	19,3	13,5	12,7	10,4	9	11,8
Hrvatska	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	8,7
Crna Gora * u procentima	17,7	16,1	15,2	15,1	17,9	18,5
<b>FDI</b>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BiH	618	854	963	799	737	971
Srbija	4160	4983	6775	7461	5942	7600
Hrvatska	785	840	2411	7125	2156	8185
Crna Gora	428	1058	928	787	1002	1258

Izvor: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, pristupljeno 18.12.2022. godine

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Na osnovu dobivenih rezultata urađena je korelacijska analiza koja daje uvid u prirodu i snagu veze između kontinuiranih varijabli. Kako bi se utvrdilo da li postoji veza između FDI i nezaposlenosti u BiH kao prisutne pojave u društvu urađena je korelaciona analiza između ove dvije varijable što je prikazano u Tabeli br. 14.

Analiza pokazuje Spearmanov koeficijent korelacije između nezaposlenosti i FDI vrijednosti -0,116 s asimptomatskom značajnošću od 0,827. Ovo ukazuje na to da postoji negativna korelacija između nezaposlenosti i FDI, tzv. Inverzna korelacija- Veći priliv FDI manja nezaposlenost. Na osnovu toga može se zaključiti da ukoliko FDI ima efekta na zaposlenje ona dovodi do smanjenja nezaposlenosti. Ukoliko se priliv FDI smanji u narednom periodu može dovesti do smanjenja broja radnih mjesta. Što znači da veće vrijednosti FDI vjerovatno neće uvijek rezultirati nižom nezaposlenošću. Ukupno gledajući, ovi rezultati sugerišu da u BiH ne postoji jak ili statistički značajan utjecaj FDI-a na nezaposlenost, ali postoji vrlo slaba negativna korelacija između ove dvije varijable (to znači da postoji neka povezanost između ove dvije varijable, ali ta povezanost nije dovoljno jaka ili konzistentna da bi se mogla tumačiti kao uzročna veza.)

Tabela 14. Korelacija nezaposlenosti i FDI-a				
			Nezaposlenost	FDI
Spearman's rho	Nezaposlenost	Correlation Coefficient	1,000	-,116
		Sig. (2-tailed)	.	,827
		N	6	6
	FDI	Correlation Coefficient	-,116	1,000
		Sig. (2-tailed)	,827	.
		N	6	6

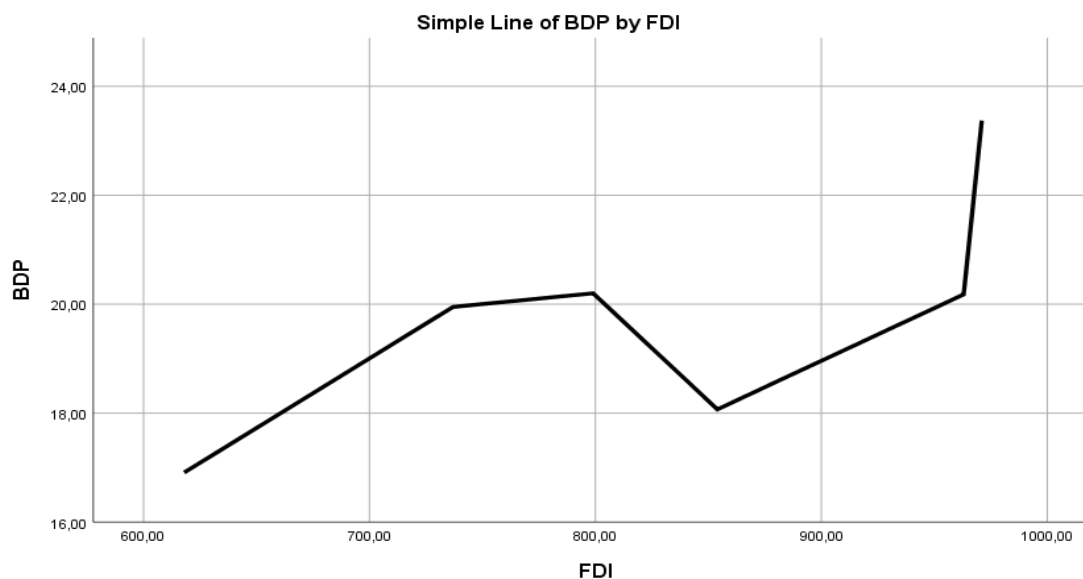
Tabela 15. Korelacija BDP-a i FDI-a				
			BDP	FDI
Spearman's rho	BDP	Correlation Coefficient	1,000	,714
		Sig. (2-tailed)	.	,111
		N	6	6
	FDI	Correlation Coefficient	,714	1,000
		Sig. (2-tailed)	,111	.
		N	6	6

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Ova tabela pokazuje korelaciju između BDP-a (bruto domaćeg proizvoda) i FDI-a (direktnih stranih investicija). Korelacijski koeficijent Spearmanovog  $\rho$  za BDP i FDI je 0,714, što ukazuje na jaku pozitivnu korelaciju između ove dvije varijable.

Na osnovu toga može se zaključiti da porast vrijednosti jedne varijable prati rast druge varijable. To prikazuje i sljedeći grafikon:

Slika 8. Korelacija BDP-a i direktnih stranih investicija



*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Međutim, p-vrijednost od 0,111 ukazuje da ova korelacija nije statistički značajna na razini značajnosti od 0,05. To znači da iako postoji jaka povezanost između BDP-a i FDI-a, ne možemo biti sigurni da je ta povezanost uzrokovana utjecajem jedne varijable na drugu ili da je to samo slučajnost.

U sljedećoj tabeli utvrđen je veći utjecaj FDI na nezaposlenost (standardizirana beta = 0,112) u odnosu na BDP (standardizirana beta = 0,814). Što je dobivena vrijednost bliže 1 to je jači uticaj odnosno veza (Tabela 16).

Tabela 16. Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-225,193	957,072		-,235	,829	-3271,024	2820,638
	BDP	50,111	35,990	,814	1,392	,258	-64,425	164,648
	Nezaposlenost	2,489	12,941	,112	,192	,860	-38,695	43,673

a. Dependent Variable: FDI

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Ovo znači da promjene u BDP-u imaju veći utjecaj na FDI nego promjene u nezaposlenosti. Važno je napomenuti da je t vrijednost za FDI (0,192) manja od t vrijednosti za BDP (1,392), što ukazuje na to da je utjecaj FDI na nezaposlenost statistički manje značajan od utjecaja BDP-a na FDI. Tabela br. 16, prikazuje vrijednosti koeficijenata regresije. Konstanta (-225.193) predstavlja procijenjenu vrijednost zavisne varijable (FDI) kada su sve nezavisne varijable (BDP i nezaposlenost) jednake nuli. Koeficijent BDP (50.111) je standardizirani koeficijent regresije i ukazuje na to koliko se promjena jedne jedinice nezavisne varijable BDP odražava na promjenu zavisne varijable FDI. Standardizirani koeficijent regresije za nezaposlenost iznosi 2.489 i također ukazuje na utjecaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, ali manje izražen u odnosu na BDP.

T vrijednost (t) i značajnost (sig.) se koriste za testiranje statističke značajnosti koeficijenta regresije. T vrijednost ukazuje na to koliko su koeficijenti regresije precizni, dok značajnost (sig.) prikazuje je li koeficijent regresije statistički značajan ili ne. Kada je p vrijednost manja od 0.05, obično se smatra da je koeficijent regresije statistički značajan, što znači da postoji vjerojatnost manja od 5% da je dobivena vrijednost slučajna. Interval pouzdanosti od 95% (95,0% Confidence Interval for B) prikazuje raspon vrijednosti kojim se koeficijent regresije može razlikovati od stvarne vrijednosti u populaciji s 95% pouzdanošću. Iz provedenog istraživanja utjecaja FDI na BDP i nezaposlenost u BiH u razdoblju od 2016. do 2021. godine zaključeno je da postoji korelacijska veza između ovih varijabli.

Kada je riječ o Srbiji, proveden je F-test kako bi se testirala statistička značajnost regresijskog modela kao cjeline, a rezultati su pokazali da je model statistički značajan na razini od 0,077. Koeficijent determinacije modela iznosi 0,820, što ukazuje na to da 82% vrijednosti odstupanja varijable FDI u Srbiji može biti objašnjeno ovim regresijskim modelom. Stoga se može zaključiti da je ovaj regresijski model reprezentativan za analizu utjecaja FDI na BDP u Srbiji.

Tabela 17. (Srbija) ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	R Square
1	Regression	7848578,977	2	3924289,488	6,811	,077 <sup>b</sup>	,820
	Residual	1728446,523	3	576148,841			
	Total	9577025,500	5				

a. Dependent Variable: FDISRB

b. Predictors: (Constant), NZPSRB, BDPSRB

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Veze između posmatranih varijabli postoje a tome doprinosi značajnost koja je manja od 0,05 i za BDP iznosi 0, za FDI 0,015 i za nezaposlenost 0,050, što znači da postoji veza između ovih varijabli, a pošto je koeficijent korelacije negativan i iznosi 0,812 znači da se radi o jakoj negativnoj korelaciji kada se posmatra uticaj FDI na nezaposlenost. Veći priliv FDI manja nezaposlenost. Kada je u pitanju uticaj FDI na BDP koeficijent korelacije je pozitivan znači da se u posmatranom periodu povećanjem FDI povećao i BDP.

Tabela 18. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Srbiji

			BDPSRB	FDISRB	NZPSRB
Spearman's rho	BDPSRB	Correlation Coefficient	1,000	,899*	-,812*
		Sig. (2-tailed)	.	,015	,050
		N	6	6	6
	FDISRB	Correlation Coefficient	,899*	1,000	-,600
		Sig. (2-tailed)	,015	.	,208
		N	6	6	6
	NZPSRB	Correlation Coefficient	-,812*	-,600	1,000
		Sig. (2-tailed)	,050	,208	.
		N	6	6	6

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Prilikom poređenja priliva FDI u RHR i njenog uticaja na BDP i nezaposlenost iz sprovedene analize može se zaključiti da je i u ovoj zemlji rast BDP praćen rastom FDI te da su FDI uticale na povećanje broja radnih mjesta.

Tabela 19. (Hrvatska) ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21479434,167	2	10739717,084	1,039	,454 <sup>b</sup>
	Residual	31007497,166	3	10335832,389		
	Total	52486931,333	5			

a. Dependent Variable: FDIHR

b. Predictors: (Constant), NZPHR, BDPHR

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Tabela 20. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Hrvatskoj

			BDPHR	NZPHR	FDIHR
Spearman's rho	BDPHR	Correlation Coefficient	1,000	-,116	,551
		Sig. (2-tailed)	.	,827	,257
		N	6	6	6
	NZPHR	Correlation Coefficient	-,116	1,000	-,600
		Sig. (2-tailed)	,827	.	,208
		N	6	6	6
	FDIHR	Correlation Coefficient	,551	-,600	1,000
		Sig. (2-tailed)	,257	,208	.
		N	6	6	6

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Kada je riječ o Crnoj Gori iz sprovedene analize može se zaključiti da je rast FDI u zemlji u nešto manjoj mjeri pratio BDP ali da FDI nisu značajno uticale na smanjenje nezaposlenosti. Na osnovu tabele i koeficijenta značajnosti koji iznosi 0,266 što je dosta više u odnosu na koeficijent značajnosti u prethodno poređenim analizama možemo zaključiti da FDI nisu u značajnoj mjeri uticale na smanjenje nezaposlenosti u ovoj zemlji.

Tabela 21. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Crnoj Gori

			FDICG	NZPCG	BDPCG
Spearman's rho	FDICG	Correlation Coefficient	1,000	,543	,783
		Sig. (2-tailed)	.	,266	,066
		N	6	6	6
	NZPCG	Correlation Coefficient	,543	1,000	,203
		Sig. (2-tailed)	,266	.	,700
		N	6	6	6
	BDPCG	Correlation Coefficient	,783	,203	1,000
		Sig. (2-tailed)	,066	,700	.
		N	6	6	6

*Kreacija autora na bazi proračuna u SPSS paketu*

Nakon provedenog istraživanja korištenjem dostupnih podataka od 2016. do 2021. godine za FDI, BDP i nezaposlenost u BiH, Hrvatskoj, Crnoj Gori i Srbiji, provedena je regresijska analiza kako bi se testirao utjecaj svake pojedinačne nezavisne varijable na zavisnu varijablu. Koeficijent korelacije prikazuje korelaciju zavisne varijable sa svakom od nezavisnih varijabli, a koeficijent determinacije je proporcija protumačenih odstupanja u ukupnoj sumi kvadrata. Koeficijent determinacije poprima vrijednosti od 0 do 1, a model koji se posmatra je reprezentativniji što je bliži 1. Pripadajuća p-vrijednost označava statističku (ne)značajnost varijabli.

Rezultati su pokazali da postoji pozitivna korelacija između BDP-a i FDI-ja, što ukazuje da povećanje BDP-a dovodi do povećanja FDI-ja i obrnuto. Također, postoji negativna korelacija između nezaposlenosti i BDP-a, što znači da povećanje BDP-a dovodi do smanjenja nezaposlenosti. Međutim, nije utvrđena statistički značajna veza između FDI-ja i nezaposlenosti.

Općenito, rezultati ovog istraživanja sugeriraju da postoji pozitivna veza između BDP-a i FDI-ja, te negativna veza između nezaposlenosti i BDP-a, dok ne postoji statistički značajna veza između FDI-ja i nezaposlenosti. Ovi nalazi mogu biti korisni za razumijevanje ekonomskog razvoja u regiji, te kao smjernice za daljnja istraživanja u ovom području.

Na osnovu provedenog istraživanja može se zaključiti da priliv stranih direktnih investicija doprinosi rastu zaposlenosti i povećanju BDP-a u zemljama u tranziciji. FDI također mogu motivirati domaće konkurente na inovacije, što dovodi do konsolidacije tržišta i povećanja obima ekonomije. Iskustvo i znanje koje steknu zaposleni u preduzećima u inostranom vlasništvu može se prenijeti na lokalne konkurente, što povećava produktivnost i razvoj domaće privrede. Analiza finansijskih performansi preduzeća tokom perioda priliva stranih direktnih investicija potvrđuje značajan uticaj FDI na rast privredne aktivnosti. Iako visina



FDI nije na zadovoljavajućem nivou, njihov uticaj na ekonomski rast je evidentan. U cilju privlačenja stranih direktnih investicija, važno je poboljšati relevantne faktore poput efikasnog korištenja FDI i pojednostavljenja pravne legislative. Ono što je ključno istaknuti predstavlja jedan od gorućih problema, ako ne i najveći problem nezaposlenost u zemljama u tranziciji, kao rezultat indolentnosti vlasti, odnosno, nedovoljno akcija za saniranje i rješavanje problema njenih rezidenata kada je riječ o stalnom zaposlenju. Naime, zabrinjavajuća je činjenica da je sve veći broj visokoobrazovanih kadrova mlađih od 30 godina bez prilike da ostvari radni odnos.<sup>36</sup> Ipak, ono što je važno zaključiti posebno sa stanovišta greenfield investicija je to da svaka nova investicija kreira i nova radna mjesta. S tim u vezi, a kao rezultat prikupljanja i obrade podataka u SPSS paketu, dolazimo do zaključka da povećanjem inozemnih investicija posljedično dovodi do porasta potražnje za radnim mjestima. Radna mjesta generiraju lični dohodak koji rezidenti koriste u svrhu potrošnje. Kada se ovaj ciklus zatvori, on rezultira povećanjem ekonomskog blagostanja stanovništva zemlje domaćina kapitala.

Ono što je posebno bitno za naglasiti, a rezultat je istraživanja (Lovrinčević, Buturac i Marić, 2004), je činjenica da priliv inostranog kapitala rezultira povećanjem ekonomske aktivnosti kada je riječ o domaćem kapitalu. Bitno je zaključiti da djelovanje direktnih investicija možemo posmatra sa dvije tačke gledišta (Kotlica, 2002, 223):

- „povećavanje efikasnosti stranih investicija i
- povećavanje nivoa domaćih investicija“

Naime, u ovom kontekstu dolazimo do zaključka da je domaći kapital u funkciji stranog kapitala na osnovu korelacije između direktnih stranih ulaganja i domaćih investicija.

Naime, korištenjem regresijske analize, autori Lovrinčević, Buturac i Marić (2004) su došli do zaključka da porastom stranog kapitala u bruto domaćem proizvodu u iznosu od 1% rezultira porastom domaćih investicija u istom u rasponu od 0,30 %, što dovodi do zaključka da na svaku 1 konvertibilnu marku inozemnog kapitala biva uposleno 0,30 feninga domaćeg kapitala.<sup>37</sup>

## **5.2. Trendovi i efekti direktnih stranih ulaganja u zemlje Zapadnog Balkana sa posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu**

U prethodnom dijelu teksta su nabrojane, te opisane varijable koje se mogu koristiti kao pokazatelji trendova stranih ulaganja kroz određeni vremenski period, kao i efekata koji proizilaze iz tih trendova, a imaju direktan uticaj na ekonomiju posmatrane države. Naime,

---

<sup>36</sup> Gačić S; (2014) *UNEMPLOYMENT PROBLEM IN BIH AND EU*; Univerzitet u Banja Luci; UDK 331.5(4-672EU)(497.6), <https://aktuelnosti.blc.edu.ba/wp-content/uploads/2017/11/28-2-2014-PROBLEM-NEZAPOSLENOSTI-U-BIH-I-EU-Svetlana-Du%C5%A1ani%C4%87-Ga%C4%8Di%C4%87-.pdf>

preuzeto: 05.04.2023. godine

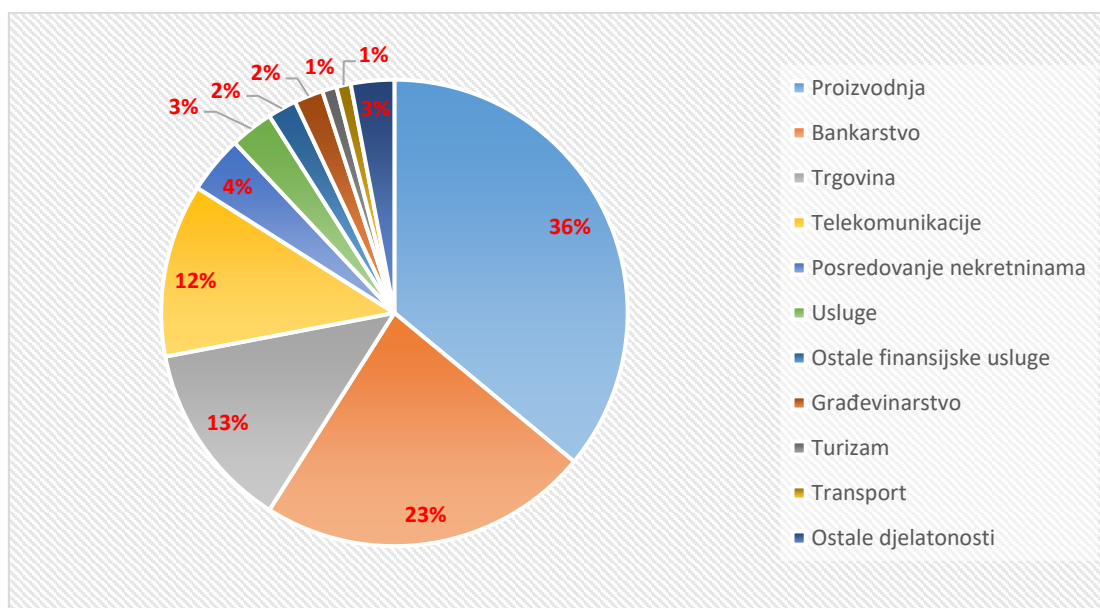
<sup>37</sup> Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije / *Journal of economic and politics of Transition*, Godina XIII – Tuzla – Travnik – Zagreb – Beograd – Bukurešt. 2011., br. 27 (pristupljeno 30.03.2023. godine)

kada je riječ od BDP – bruto domaćem proizvodu, on kao takav predstavlja pouzdan podataka o ekonomskom položaju jedne zemlje, sa posebnim osvrtom na komparaciju sa drugim posmatranim zemljama. Ipak, kada je riječ o generatoru ekonomskog napretka, strani investitori kao takvi imaju tendenciju da ulažu u određene grane privrede kako bi u što kraćem vremenskom roku ostvarili povrat na uloženo i generirali profit.

Kada posmatramo Bosnu i Hercegovinu u periodu od 1994. godine do 2021 godine, primjetno je da su direktna strana ulaganja u najvećoj mjeri bila usmjerena ka: proizvodnji, bankarstvu, trgovini i telekomunikacijama. Ipak, kada je riječ o 2021. godini, prema saopštenju Centralne banke Bosne i Hercegovine, najviše realizovanih direktnih stranih investicija je bilo u oblasti: Trgovine na malo (172. 9 miliona KM); Proizvodnja gotovih metalnih proizvoda (114.1 miliona KM); Proizvodnja baznih metala (102.7 miliona KM). Pored ovih vrsta djelatnosti, značajno povećanje registrovano je za: Proizvodnju i snabdjevanje električnom energijom, plinom, parom i klimatizacijom (82.7 miliona KM); Trgovina na veliko (78.1 milion KM); Proizvodnja papira i proizvoda od papira (64.4 miliona KM)<sup>38</sup>

U nastavku rada je predstavljen grafik kretanja direktnih stranih investicija po sektorima (primarni, sekundarni i tercijarni):

Slika 9. Stanje direktnih stranih investicija po sektorima za period od maja 1994 – decembar 2021. godine u Bosni i Hercegovini



Izvor: Centralna Banka BiH (CBBH), august 2022. godine;

[http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse\\_septembar%202022\\_B.pdf](http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse_septembar%202022_B.pdf) (pristupljeno 31.03.2023. godine)

<sup>38</sup>[http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse\\_septembar%202022\\_B.pdf](http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse_septembar%202022_B.pdf) pristupljeno: 01.03.2023

Kada je riječ o Republici Srbiji i korelaciji između sektora i direktnih stranih investicija vidljivo je da su iste u najvećoj mjeri ulagane u sektor finansija, zatim trgovine na malo, eksploatacije sirove nafte i prirodnog gasa, te proizvodnji prehrambenih proizvoda.

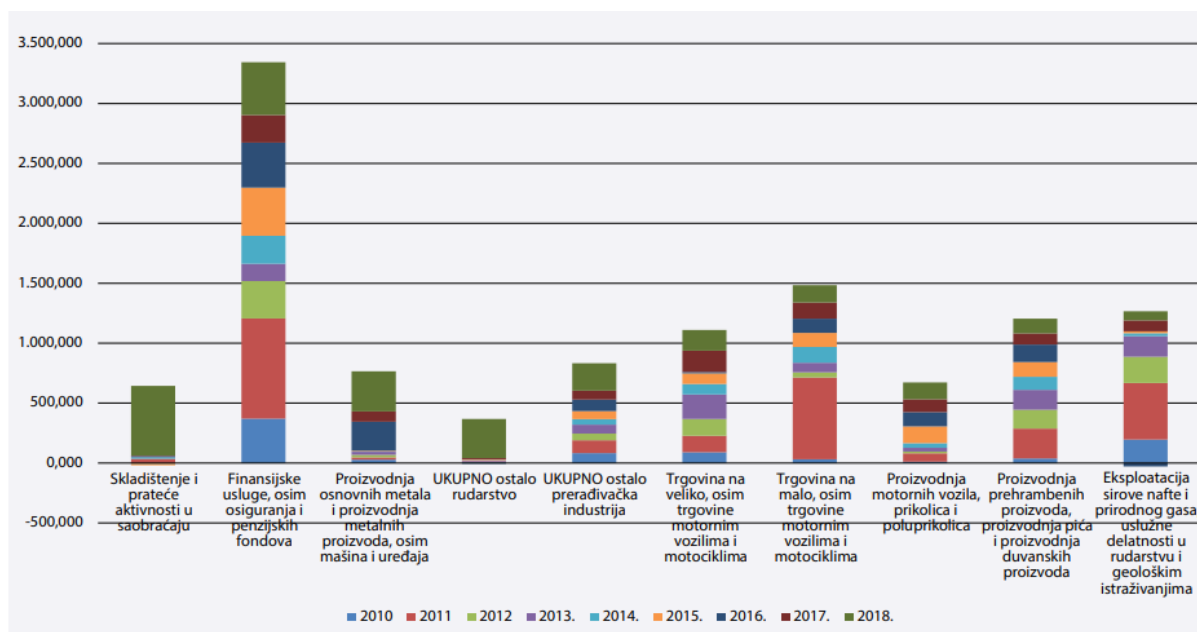
Ono što je važno naglasiti je činjenica da Srbija ulaže velike napore sa ciljem privlačenja inozemnog kapitala. Ipak, kada je riječ o profilu stranih ulagača, ona se suočava sa problemima koji karakterišu sve zemlje u tranziciji, odnosno, problemima prve faze direktnih investicija koje za cilj imaju eksploataciju prirodnih bogatstava, kao i onečišćenja životnog prostora. Najpoznatiji slučaj ove vrste upravo je slučaj Rio Tinte čija je svrha investiranja bila eksploatacija litijuma sa svim svojim negativnim svojstvima po životni okoliš i stanovništvo na geografskom prostoru u kojima se vrši pomenuta eksploatacija.<sup>39</sup>

Ipak, ono što je činjenica je da Republika Srbija raspolaže sa ogromnim količinama litija, koji se smatra kao zlato 21. stoljeća.

Pored gore navedenih problema proizlaških iz prirodnih bogatstava, u nastavku su predstavljeni sektori u koje strani investitori vrše svoja ulaganja i koji za Republiku Srbiju predstavljaju generatore ekonomskog napretka.

Detaljniji podaci su predstavljeni u grafiku za period od 2010 – 2018. godine:

Slika 10. Investicije u Srbiji po sektorima u period od 2000 – 2022. godine



Izvor: *Investicije u Srbiji 2000 – 2022, specijalno izdanje; Buissnes info grup;*

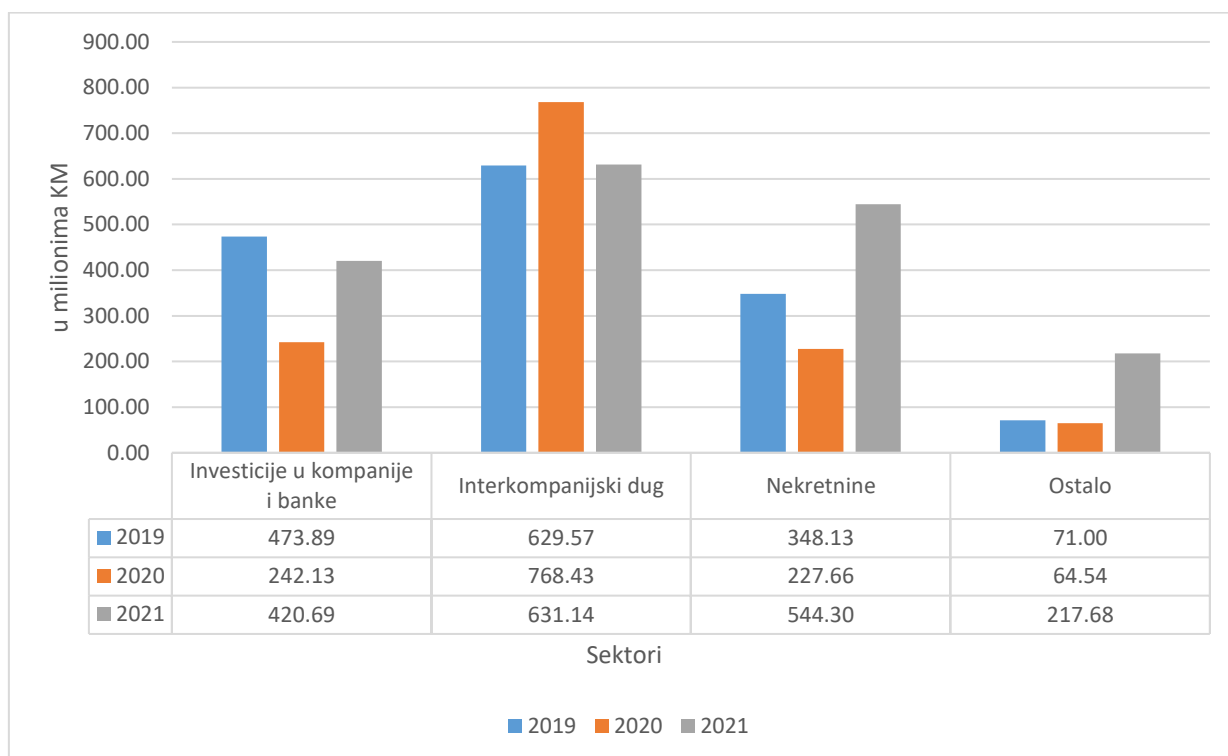
[https://big.co.rs/upload/Edition/Download/2020-06/Svet\\_U\\_Srbiji\\_2.pdf](https://big.co.rs/upload/Edition/Download/2020-06/Svet_U_Srbiji_2.pdf)

<sup>39</sup> <https://www.dw.com/sr/srbija-raspola%C5%BEE-najve%C4%87im-zalihama-litijuma/a-50269312> pristupljeno: 31.03.2023. godine

Kada je riječ o Crnoj Gori i stranim investicijama, kao takve prednjače investicije u kompanije i bankarski sektor, kao i nekretnine. Naime, ono što je bitno zaključiti je da se finansijski sektor kao takav u pravilu ističe kada je riječ o količini direktnih stranih investicija koje privlači.

Zanimljivo iz grafika u nastavku je to što nekretnine i ulaganje u iste predstavlja ozbiljnu ulogu kada je riječ o investiranju. Naime, to nije slučaj u ostalim zemljama kao što je slučaj u Crnoj Gori, te je logično zaključiti da je to proizvod geografskog položaja zemlje (izlaza na Jadransko more), kao i prisnim političkim odnosima za zemljama iz koje investitori dolaze, a koji se smatraju za prijateljske u istoj (Rusija, Ukrajina, Moldavija).<sup>40</sup>

Slika 11. Direktne strane investicije sa stanovišta najvećih udijela po sektorima u Crnoj Gori



*Izvor: Prikaz DSI u Crnoj Gori utemeljen prema sektorima koji obavljaju svrhu generatora razvitka; izvor; Dopuna zajedničke analize Kretanja direktnih investicija u Crnoj Gori<sup>41</sup>*

Kao i ostatku zemalja u tranziciji, i na primjeru Republike Hrvatske primjetno je da najveći udio stranih investicija otpada na finansijske uslužne djelatnosti, u iznosu od približno 4000

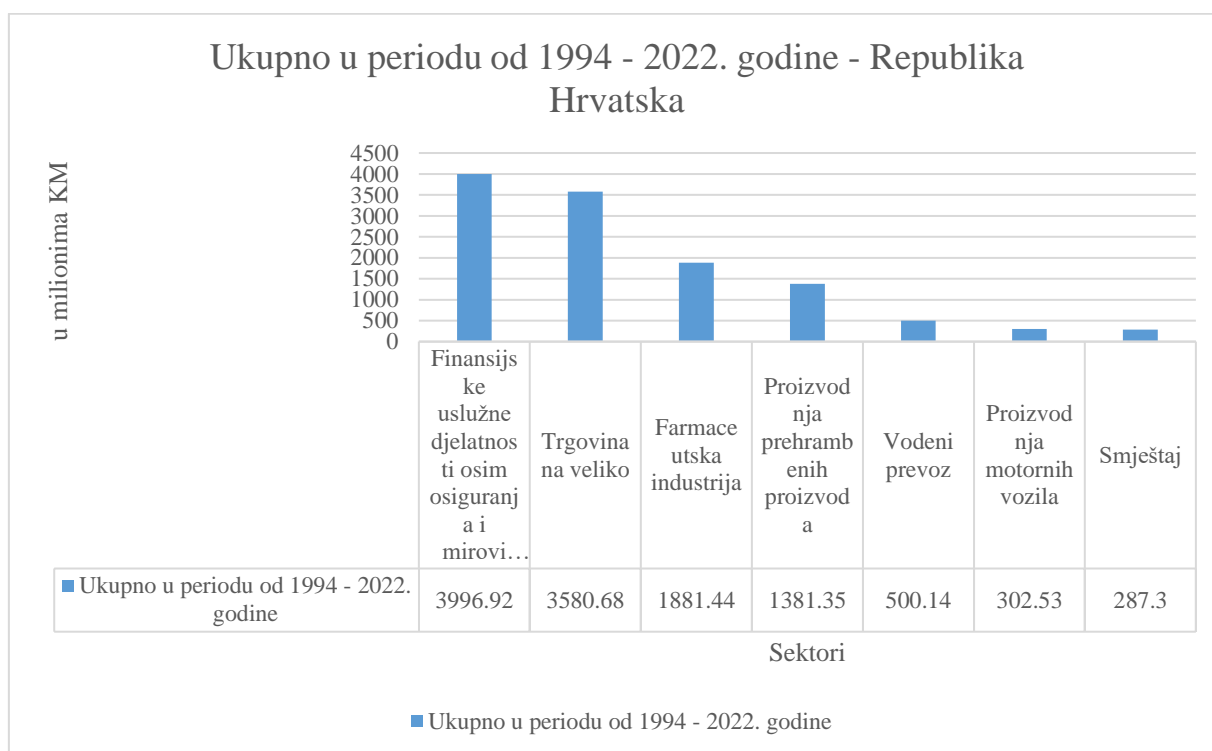
<sup>40</sup> <https://pbk.skupstina.me/wp-content/uploads/2022/06/Dopunu-zajednicke-analize-na-temu-Kretanje-stranih-direktnih-investicija-i-spoljnotrgovinske-razmjene-u-Crnoj-Gori-i-Republici-Sjevernoj-Makedoniji.pdf> pristupljeno: 01.03.2023

<sup>41</sup> Interkompanijski dug predstavlja dužnička ulaganja između kreditora i dužnika ostalih sektora koji su povezana lica

miliona KM. Prema rezultatima ovog istraživanja kretanja direktnih investicija u Crnoj Gori (2022) poslije finansijskog sektora, po količini ubrizganih investicija slijede: Trgovina na veliko, farmaceutska industrija, te smještaj iz razloga što veliki dio svog BDP- a Hrvatska duguje činjenici da je turistička zemlja. Ono što je zanimljivo je to što udio u automobilskom sektoru predstavlja jedan od generatora ekonomskog napretka, na čelu sa Autoindustrijom Rimac te njihovim primarnim poslovnim aktivnostima u proizvodnji litijumskih baterija sa svrhom opskrbe tržišta električnih automobila.

U nastavku je prikazan detaljan grafik sa količinom iskazanom u novcu kada je riječ o stranim ulaganjima u najperspektivije sektore današnjice sa stanovišta inozemnih investitora:

Slika 12. Direktno strane investicije sa stanovišta najvećih udijela po sektorima u Hrvatskoj



Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja> (pristupljeno 01.03.2023. godine)

## **6. PREPORUKE ZA PRIVLAČENJE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZA ZEMLJE U TRANZICIJI**

Kao što je istraživanjem utvrđeno kada je riječ o prilivu stranih investicija sa stanovišta kapitala u zemlje u tranziciji, one kao takve ne prednjače u odnosu na razvijene ekonomije ili ekonomije u razvitku, čak šta više, one su na začelju kada je riječ o količini sredstava koje generiraju i sa kojima obavljaju proces reprodukcije, bez obzira o kakvom je načinu investiranja riječ. Pored faktora za takvo stanje, bitno je naglasiti nedovoljnu finansijsku pismenost zemalja u tranziciji, sa posebnim naglaskom na BiH, jer ona zajedno sa razvijenosti finansijskog sistema i finansijskih instrumenata predstavlja faktora razvoja. (Rovčanin, Abdić, Abdić A, 2018). Naime, činjenica da kada je riječ i motivima i ograničavajućim faktorima sa kojima se susreću inozemni investitoru je u tome da je veći broj faktora koji destimulišu ulaganje naspram prednostima što generira nedostatak motiviranosti stranih rezidenata te kao rezultat ostvaruje poražavajuće rezultate. Iz gore navedenog, a u cilju privlačenja stranog kapitala, ključno je definisati probleme i uspješno ih otkloniti.

### **6.1. Uspostava efikasnog pravnog okvira**

Najistaknutije prepreke kada je riječ o tranzicijskim ekonomija su (Weber, 1978):

#### **1. Birokratija**

Naime, ako detaljnije obratimo pažnju kada je riječ o birokratiji u tranzicijskim zemljama, dolazimo do zaključka da je ona preslika birokratije iz prošlog vijeka, a vođena postulatima socijalističkih i komunističkim shvatanja i potrebama planske ekonomije. Birokratija koja je funkcionalna u planskoj ekonomiji, kao takva, ne može biti funkcionalna u tržišnoj ekonomiji u kojoj bi privatni sektor predstavlja generator napretka i uspjeha zemlje. Značajke funkcionalne birokratije Max Weber je definirao još prošlog stoljeća.

Idealnu birokratiju po Weberu čine sljedeća obilježja (Weber, 1978):

- a) Precizna podijela rada – kroz pravilnik u radu je potrebno definisati obaveze i prava svakog pojedinca u organizaciji, kao i reon djelovanja istoga
- b) Hijerarhija autoriteta – izvršavanje zadataka po vertikalnoj liniji rukovodstva, od višeg ka nižem
- c) Naobrazba službenika – kompetencije za obavljanje zadataka u skladu sa radnim mjestom utvrđenim sistematizacijom istih
- d) Sistem pisanih pravila i procedura – omogućava nastavak poslovnih aktivnosti bez obzira na promjenu osoblja
- e) Objektivnost i impresionalnost – prema strankama se odnosi kao prema „predmetima“, zanemarujući osobnost i osjećaje

Sa stanovišta preporuka za privlačenje FDI-a, ulaganjem napora u ostvarivanju „idealne birokratije“, se omogućava investitorima da svoja ulaganja realizuju u što kraćem vremenskom periodu, a samim tim ih se ohrabruje na ulaganja u kojima je korupcija svedena na minimum, iz razloga što svaki otklon od Weberove birokratije čini to da birokratija postaje svrha samoj sebi.

## 2. Ekonomska i politička stabilnost

Stabilnost sa stanovišta ekonomije podrazumijeva ekonomski razvoj zemlje u kojoj ona kao takva ne pokazuje pretjerana odstupanja kada je riječ o njenim makroekonomskim indeksima. Inflacija, bruto domaći proizvod i nezaposlenost predstavljaju ključne varijable kada je riječ o stabilnosti sa stanovišta ekonomije. Ono što je važno napomenuti je da bi vlade trebale primjenjivati monetarnu i fiskalnu politiku kako bi dugoročno gledano postigli stabilnost ove vrste. Iz tog razloga možemo zaključiti da je ekonomska stabilnost uslovljena političkom i kao takva ne može biti održiva sama za sebe.

Neki od najvažnijih pokazatelja ekonomske stabilnosti su:<sup>42</sup>

- a) Umjeren ekonomski rast – usljed naglog ekonomskog rasta BDP-a posljedično dolazi do većih inflatornih pritisaka te iz tih razloga, ključno je da bruto domaći proizvod raste stabilno i umjereno.
- b) Stabilna inflacija – niska stopa inflacije, usljed čega cijene ne pokazuju velike fluktuacije za rezultat ima manju neizvjesnost sa stanovišta ulaganja, te posljedično povećava samopouzdanje i investicije stranih ulagača
- c) Nizak stepen nezaposlenosti – direktno korelirano sa ekonomskom stabilnošću, odnosno, u zemljama u kojima je ekonomija na zavidnom nivou, nezaposlenost kao takva je svedena na minimum.
- d) Nizak fiskalni deficit – prihodi koje zemlja ostvaruje u vidu prikupljanja poreza i drugih dadžbina u blagoj mjeri treba da premašuju rashode proizašle iz javne potrošnje (troškova državnog aparata)
- e) Stabilna valuta – valuta koja je otporna na fluktuacije kursa. Kada je ovaj uslov ispunjen, uvoznici i izvoznici projiciraju sa smanjenom neizvjesnošću
- f) Stanje u platnom bilasnu – prihodi koje zemlja ostvaruje u transakcijama za inostranstvom premašuju odljeve sredstava. Na taj način dolazi do porasta međunarodnih rezervi, te se ova vrsta sredstava može upotrijebiti kako bi se sanirao vanjski dug ili vršile intervencije na deviznom tržištu.

Naime, koreliranost između političke i ekonomske stabilnosti je ključna kako bi se ispunile sve pretpostavke za zadobijanje i ostvarivanje povjerenja stranih investitora. Iz tog razloga, potrebno je znanja i vještine stručnjaka i vladajućih usmjeriti ka ostvarivanju najboljih rezultata sa stanovišta gore nabrojanog, a s ciljem povećavanja proizvodnih aktivnosti i smanjenjem broja nezaposlenih rezidenata.

---

<sup>42</sup> <https://hr.economy-pedia.com/11039623-economic-stability> pristupljeno: 02.04.2023. godine

### 3. Poslovno okruženje

U tabeli br. 6 u kojoj su rangirane zemlje Zapadnog Balkana, a uzete kao uzorak za zemlje u tranziciji, jasno je da se one kao takve ne mogu pohvaliti zadovoljavajućim poslovnim ambijentom. Iz tog razloga potrebno je prilagoditi administraciju, smanjiti troškove poslovanja po kriterijima veličine poslovnih subjekata te omogućiti okruženje u kojem je moguće ostvariti profitabilnosti, jer bez profitabilnosti nemoguće je očekivati priliv stranih investicija, niti zainteresovanost ove vrste investitora.

### 4. Infrastruktura

Razvijena pravna struktura, usvajanje i provođenje zakona koji su vezani za preduzetništvo, poticanje na zapošljavanje i set zakona vezanih za korupciju predstavljaju preduslove koji omogućavaju liberalnije tržište sa ciljem realizovanja poštene i fer tržišne utakmice. Pored navedenih uslova, kvalitetna putna infrastruktura, telekomunikacijska mreža i educirana i školovana radna snaga predstavljaju generatore privlačenja stranih investitora (Paliaga, 2010).

Sve nabrojano predstavlja preduvjet ne samo za povećavanje sa stanovišta količine kada je riječ od FDI-u, nego je činjenica da bez ostvarivanja ove četiri tačke nema ni očekivanja realizacije stranih investicija (prilagođeno prema Moran 1998., Graham 1995.)

Prema Bilasu (2006), mjere za poticanje priliva direktnih investicija se klasifikuju i tri skupine, a to su:

- a) Fiskalne mjere – čija je svrha smanjiti porezna opterećenja investitora. Naime, ova vrsta mjera je karakteristična za zemlje u tranziciji i zemlje u razvitku kada je riječ o privlačenju stranih investitora. Mjere koje se upotrebljavaju u svrhu relaksiranja investitora sa stanovišta poreznih opterećenja su: smanjenje poreza na dobit, prolongiranje plaćanja poreza na dobit, potpisivanje i ratifikacija sporazuma kako bi se izbjeglo „dvostruko oporezivanje“, omogućavanje ostvarivanja odbitka proizašlo na konto udjela domaćih resursa, odnosno sirovina u proizvodnji, mogućnost ubrzane amortizacije sa stanovišta knjigovodstva u kojima se omogućava smanjenje porezne osnovice za obračun kada je riječ o porezu na dobit, kao i subvencije kada je riječ o zapošljavanju ili korištenju koeficijenta odbitka pri isplati naknada za rad uposlenih.
- b) Finansijske mjere – čija je svrha prižiti direktnu finansijsku pomoć. Mjere koje se upotrebljavaju u svrhu pružanja izravne finansijske pomoći su: subvencioniranje državnih zajmova, garancija, kao i osiguranje od valutnog rizika. Naime, kada je riječ o ovim vrstama mjera, one predstavljaju instrument koji se za razliku od fiskalnih mjera u većoj mjeri koriste u razvijenim zemljama u kojima vlada nudi poticaj poslovanju u vidu državne pomoći i subvencija
- c) Ostale mjere – sa ciljem povećanja produktivnosti i smanjenja troškova, u vidu pružanja usluga infrastrukture po povlaštenim cijenama, kao što je povoljnija cijena električne energije, za razliku od konkurentskih zemalja.



Sve nabrojane mjere predstavljaju instrumente na koje bi vlade u tranziciji bile u mogućnosti povećati priliv direktnih stranih investicija kao i poboljšati standard i blagostanje svojih rezidenata.

Uzevši u obzir istraživanje sprovedeno od 2015. godine kojim je obuhvaćeno devet vladinih institucija, sa ciljem popunjavanja anketnog upitnika u svrhu *ubrzavanja priliva direktnih stranih investicija*, subjekti obuhvaćeni ovom anketom su dali mišljenja sa stanovišta trenutke problematike i struke (Hasanbegović, 2015). Istraživanjem je zaključeno da velika većina državnih institucija, čak njih 67% smatra da smanjenjem doprinosa i uklanjanjem carinskih barijera, strani investitori bi se podstakli na ulaganja i kao rezultat zemlji domaćinu omogućili veliki broj benefita u relativno kratkom vremenskom periodu. Ipak, za 22% državnih institucija, smanjenje kamatnih stopa su bile u direktnoj funkciji privlačenja stranih sredstava. Ovi odgovori potvrđuju provedeno istraživanje UNCTAD –a koji obrađuju pozitivne i negativne uticaje stranih investicija za zemlju Zapadnog Balkana (Sinanagić, Čivić i Kamarić, 2015, 107-124). Kamarić, Čivić i Sinanagić (2015) u prilog tome navode da varijable koje pozitivno utiču na stopu priljeva rasta stranih investicija su (Muratović i Čivić, 2019, 40-57): veličina i stopa rasta tržišta, pristup regionalnim (međunarodnim) tržištima, jeftina radna snaga i prirup resursima zemlje domaćina, egzistiranje slobodnih zona te povlastice od država recipijenata. Sa druge strane, potrebno je i kvalitetno upravljanje monetarnom politikom, te obezbijediti monetarnu stabilnost. Kada je riječ o ovoj vrsti politike, Bosna i Hercegovina je izuzetak iz razloga što se njena monetarna politika zasniva na „currency boardu“, te kao takva i nema široku lepezu mogućih instrumenata u svrhu upravljanja iste. Većina monetarnih instrumenata je ograničena na uštrb stabilnosti valute i obezbjeđivanju pariteta konvertibilna marka – euro. Ipak, to nije slučaj sa zemljama okruženja kod kojih vlada direktno utiče na valutnu, ondosno, monetarnu stabilnost.

Kada je riječ o kamatnim stopama, 44% vladinih institucija smatra da je preduslov priliva stranog kapitala visina iste. Ona kao takva po njihovom mišljenju ne bi trebala prelaziti preko 2%. Pored visine kamatne stope, veliki broj ispitanika smatra da se poboljšavanjem uslova na tržištu kapitala obezbjeđuje i pojačan priliv FDI –a . Ovo se posebno ogleda kada pored nerazvijenog tržišta kapitala imamo i visoke kamatne stope.

## **6.2. Mjere u oblasti kreditne politike**

Kada je riječ o kreditnom sistemu i njegovim načelima, instrumentima, mjerama i institucijama zaduženim za kreiranje i povlačenje novca u opticaju u centralnom bankarstvu označenog kao M1, te kreditnog novca regulišu se svi monetarno – kreditni flowovi u ekonomiji jedne države. Kreditna politika predstavlja zbir mjera, pravila i instrumenata čijom se upotrebom upravlja strukturom kreditnih plasmana, segmenata novčane mase i cirkulacijama novca u kanalima reprodukcije. Naime, monetarna politika korštenjem transmisionih mehanizama utiče na makoekonomske agregate kao što su ponuda, potražnja, cijena, proizvodnja, te privlačenje novih investicija. Korištenjem ove vrste kanala

omogućava se utvrđivanje skupa instrumenata sa stanovišta kreditne politike u cilju povećavanja zaposlenosti, stabilne stope privrednog rasta, stabilnosti cijena, uravnoteženog platnog bilansa kao i privlačenja stranih investicija i investitora (Ćorić, Šimović i Deskar – Škrbić, 2015).

Aktivnim korištenjem monetarno – kreditne politike se obezbjeđuje dovoljna količina novca u opticaju koja predstavlja uslov za odvijanje procesa reprodukcije te se osigurava vanjska i unutarnja likvidnost države kao i usklađuje ponuda i potražnja novca i kredita.

Naime, u istraživanju pored podataka iz rada te velikog kamatnog jaza (spread-a) između zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji, dolazi se do zaključka da su visina kamatne stope, odnosno veća kamatna stopa od zemalja koje ne pripadaju klasifikaciji zemalja u tranziciji jedan od faktora smanjenog priliva stranog kapitala. U tu svrhu, potrebno je ojačati tržište kapitala, koje kao takvo predstavlja „konkurenciju“ bankocentričnom sistemu. Naime, usljed nerazvijenosti tržišta kapitala, privrednici se fokusiraju na kredite i dug, jer je cijena duga poznata, a cijena kapitala nije. Kamatne stope se moraju korigovati i prilagoditi u cilju podsticanja stranih investicija i to u (Chauvet, Lucas; Guillon i Enzo, 2013):

- a. Sektor industije – podsticanje industrije, proizvodnje, prenosa tehnologija
- b. Sektor poljoprivrede – nabavku i podmlađivanje mehanizacije, prenosa znanja i uzgoja dugogodišnjih nasada.
- c. Sektor turizma – izgradnja i povećavanje hotelskih kapaciteta, razvoj ruralnog turizma, ugostiteljskog sektora.

Navedeni sektori predstavljaju generatore ekonomskog napretka i ključni su za povećanje blagostanja sa ekonomskog aspekta za zemlju domaćina stranog kapitala. Razvoj tržišta kapitala bi se trebao odviti na način uvođenja inovacija kroz finansijske instrumente. Inovacije u vidu obveznica pod nazivom „buy back“ ili „obveznica sa otkupom po dospelju“ bi se odrazio na razvoj sekundarnog tržišta sa rezultatima po BDP zemlje domaćina (kada je riječ o zemljama u tranziciji koje odlikuje nerazvijeno tržište kapitala). Pored ove vrste inovacija, u praksi bi se trebalo forsirati i korištenje „opcija“ i „varanta“ koje za cilj imaju zaštitu investitora od promjene cijena.

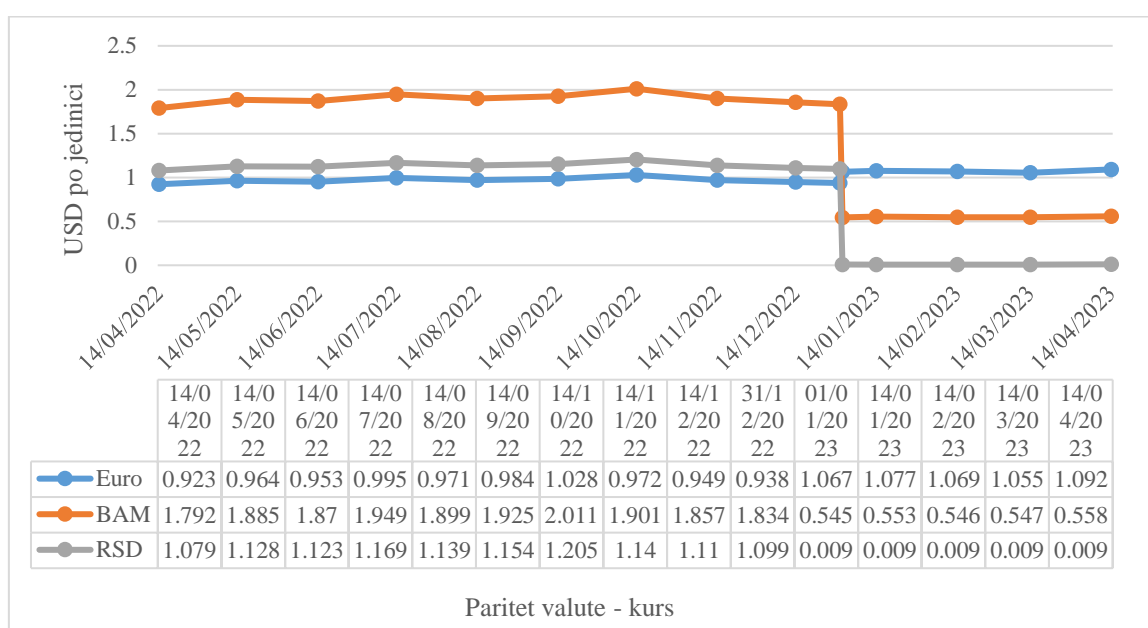
### **6.3. Mjere u oblasti kursne politike**

Primarni cilj monetarnih vlasti ogleda se u upotrebljavanju instrumenata i mjera monetarne politike kako bi se postigla stabilnost cijena i spriječila inflacija (rast cijena) kao i deflacija što za rezultat može imati pad cijena ispod njenih stvarnih vrijednosti. Sve gore nabrojano ima odraz na finansijsku likvidnost, stabilnost valute domaćina, monetarnu ravnotežu kao i paritet, odnosno stabilnost deviznog kursa. U konačnici, sve ove varijable utiču na atraktivnosti i privlačenje direktnih stranih investicija. Ostvarivanje cilja posredstvom monetarnih instrumenata i mjera rezultira pozitivno, ali i negativno sa stanovišta kvalitete i dinamike nacionalnih ekonomija što se najčešće izražava brojem nezaposlenog radno sposobnog stanovništva, BDP-a, odnosno, njegovog rasta ili pada. (Samuelson, 1992, 98.).

Devizni kurs predstavlja skup načela, na njima zasnovanih zakonskih propisa, instrumenata i mjera kojima se definišu načini poslovanja devizama.<sup>43</sup>Suština deviznog kursa je ta da on kao takav reprezentuje omjer jedne valute korelacijski gledano sa drugom valutom, te se izražava kao broj jedinica jedne valute koju je potrebno obezbijediti za jedinice druge valute. Bitno je naglasiti da se kod deviznog kursa ne smije izostaviti datum, jer on kao takav ima tendenciju fluktuacije, odnosno, promijenjiv je iz dana u dan.

U nastavku je prikazana fluktuacija deviznog kursa u periodu od 14.04.2022. godine do 14.04.2023. godine sa naglaskom na 01.01.2023. godine (Izveštaj banke Raiffeisen, 2023):

Slika 13. Devizni kurs za period 2022 – 2023. godina



Izvor: Raiffeisen bank, tečajna lista; [https://www.rba.hr/tečajna-lista/kretanje-tecaja?p\\_p\\_id=kretanjeTecajaOdnosValuta\\_WAR\\_tecajneliste&p\\_p\\_lifecycle=1&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=118\\_INSTANCE\\_nP1VivEX3f02\\_column-exchangelist-g2&p\\_p\\_col\\_count=1&kretanjeTecajaOdnosValuta\\_WAR\\_tecajneliste\\_action=submit](https://www.rba.hr/tečajna-lista/kretanje-tecaja?p_p_id=kretanjeTecajaOdnosValuta_WAR_tecajneliste&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=118_INSTANCE_nP1VivEX3f02_column-exchangelist-g2&p_p_col_count=1&kretanjeTecajaOdnosValuta_WAR_tecajneliste_action=submit) (pristupljeno 14.04.2023. godine)

Kao što je vidljivo iz grafika, u kojem je predstavljen devizni kurs za svaku valutu zemalja iz uzorka, kompariran sa američkim dolarom, odnosno jedinici američkog dolara, dolazimo do zaključka da on kao takav oscilira. Naime, za grafik su uzeti podaci o odnosu između konvertibilne marke, srpskog dinara, te eura iz razloga što je Hrvatska pristupila Evropskoj monetarnoj zajednici i usvojila euro kao svoju domaću valutu. Pored toga, službena valuta

<sup>43</sup> <https://www.pfsa.unsa.ba/pf/wp-content/uploads/2020/05/12.-Devize-i-devizno-poslovanje-prezentacija-Jan%C4%8Dik-Veronika.pptx> pristupljeno: 14.04.2023. godine

Crne Gore je također Euro. Naime, upravljanje deviznim kursom, te rizici proizašli iz upravljanja, odnosno sprečavanje istih se ogleda u periodu od 31.12.2022. godine do 01.01.2023. godine, kada dolazi do značajnog pada domaćih valuta kao što je konvertibilna marka i srpski dinar, dok euro ostaje relativno stabilan. Događaji koji su proizveli ovakav scenarij su mnogobrojni, ali valja istaknuti da je uvelike na fluktuaciju deviznog kursa utjecalo i porast kamatne stope od strane FED-a (Federalnih rezervi USA). To je učinilo Sjedinjene Američke Države atraktivnijim za ulaganja.<sup>44</sup>

Kada je riječ o Bosni i Hercegovini, te padu vrijednosti pariteta, ali u manjoj mjeri nego kada je riječ o Republici Srbiji, dolazimo do zaključka da korištenjem monetarne politike zasnovane na „currency boardu“ i sidrenjem konvertibilne marke za euro članom 32 zakona o Službenom deviznom kursu za domaću valutu u kojem je definisan paritet 1 KM naspram 0,511292 EUR-a<sup>45</sup>, je moguće održati relativno konkurentnu poslovnu klimu naspram ostalih zemalja u tranziciji koji nemaju ovakvo uređenje kao i nisu dio Evropske monetarne unije.

Ono što je bitno istaći je da monetarna vlast ima instrumente kako bi neutralisala ili umanjila rizik od nepovlnog kretanja deviznog kursa. Korištenjem „hedžinga“ omogućava se balansiranje deviznog rizika kroz kreiranje ugovora sa bankom ili nekom drugom finansijskom institucijom. Navedeni ugovor bi trebao da drži suprotnu deviznu poziciju, te će na taj način ukupna devizna neto pozicija biti izbalansirana. Također, vlasti bi trebale potaknuti izvoz te obeshrabiti uvoz (na bazi reciprociteta).

#### **6.4. Obavezna rezerva kao mjera monetarne politike**

Stopa obaveznih rezervi predstavlja količinu sredstava, odnosno dio sredstava koje su komercijalne banke dužne položiti na račun centralne banke u zavisnosti od visine njihovih depozita, to jeste, od količine deponovanog novca u iste. Obavezna rezerva kao instrument monetarne politike čiji je vršilac Centralna banka ima dvojaku ulogu (Đonlagić, 2006):

- a. Prudencijalnu – predstavlja rezervu sigurnosti kada je riječ o poslovanju komercijalnih banaka
- b. Monetarnu – ima za cilj regulaciju obima kredita koji komercijalne banke mogu plasirati privredi i stanovništvu

Naime, ako centralna banka procjeni suficit kada je riječ o količini novca u opticaju, posljedično, ona povećava stopu obavezne rezerve, čime dio novca povlači pod svoju kontrolu. Monetarna vlast povećava stopu rezervi usljed povećane opasnosti od inflacije. Ovaj instrument se koristi kako bi se regulisala (Đonlagić, 2006):

---

<sup>44</sup> <https://balkans.aljazeera.net/news/economy/2022/7/14/kako-se-dogodilo-izjednacavanje-vrijednosti-eura-i-dolara> pristupljeno: 15.04.2023. godine

<sup>45</sup> Zakon o Centralnoj banci BiH, Sl. glasnik BiH, broj 1/97, 29/02, 8/03 13/03, 14/03, 76/06 i 32/07.

- a. Količina novca u opticaju
- b. Kontrolirala likvidnost
- c. Kreditni potencijal banaka

Ono što je bitno naglasiti je da se stopa obaveznih rezervi određuje različito od vrste depozita, pa tako na depozite po viđenju ona može biti viša, a na dugoročna sredstva niža i obrnuto. Kada je riječ o regulisanju kreditnog potencijala banaka, i procesa odobravanja kredita putem kojih se kreditnom multiplikacijom stvaraju dodatni depoziti (banka odobrava kredit klijentu, te sa odobrenim novcem, klijent vrši plaćanja svome dobavljaču čime dolazi do stvaranja / povećanja novih depozita), monetarna vlast stavlja pod svoju kontrolu odobrenje kredita, te ograničava ili podstiče kreditni potencijala komercijalnih banaka.

$$D(\max) = D_0 \times \frac{1}{R}$$

**D (max)** – maksimalan iznos depozita koji možemo kreirati

**D<sub>0</sub>** – početni depozit

**R** – rezerva likvidnosti i obavezna rezerva

Kada  $R(0) = \infty$ , odnosno kada teži beskonačno, sav depozit se plasira, nasuprot tome, kada je  $R = 1$ , do plasmana depozita ne dolazi. Važno je naglasiti da su i  $R = 0$  i  $R = 1$  teorijske pretpostavke i kao takve u praksi ne egzistiraju. Ipak, kreditna ekspanzija i multiplikacija depozita uslovljene su jedna drugoj. Iz tog razloga je bitno za naglasiti da promjene u ukupnoj količini novca kao i stope rasta količine novca utiču na ekonomske pokazatelje kao što su (Đonlagić, 2006):

- a. Zaposlenost
- b. Stabilnost cijena
- c. Stopa rasta BDP-a
- d. Veličinu međunarodne razmjene
- e. Inostrana plaćanja i uplate

Iz svega gore navedenog nameće se zaključak da preduslov stabilne monetarne politike jeste u kontroli i prilagođavanju stopa obaveznih rezervi kako bi se postigli i ostvarili definisani ciljevi monetarne politike.

## 6.5. Likvidnost privrede kao mjera monetarne politike

Likvidnost predstavlja sposobnost privrednih subjekata da u roku podmire dospjele obaveze (Proklin i Proklin, 2006). Kada je riječ o pokazateljima likvidnosti privrede, za varijable se uzima količina novčane mase (NM) i bruto domaćeg proizvoda (BDP-a). Pored ove dvije varijable, ključno je sagledati i brzinu opticaja novca kako bi se sa preciznošću mogla analizirati likvidnost, jer ona kao takva vrši korekciju odnosa između bruto domaćeg proizvoda i novčane mase. Naime, brzina opticaja novca se sprovodi ex post ili ex ante, a izračunava se upotrebom formule (Proklin i Proklin, 2006):

***Brzina opticaja novca***

$$(kod bezgotovinskog platnog prometa) = \frac{\text{Zbir operacija u depozitnom novcu}}{\text{Iznos depozitnog novca na kraju mjeseca}}$$

***Brzina opticaja novca***

$$(kod gotovninskog platnog prometa) = \frac{\text{Obim prometa koji se vrši sa gotovim novcem}}{\text{Stanje gotovog novca}}$$

Kada je riječ o analizi sa stanovišta vremenske linije, odnosno, analizi ex post analizi, ona se kao takva odnosi na prošlost, dok se analiza ex ante odnosi na budućnost. Ove dvije vrste analiza su povezane na način da se monetarna vlast oslanja na prošlost kako bi mogla predvidjeti događaje u budućnosti. S obzirom na sve navedeno, novčana masa predstavlja količinu novca koja je raspoloživa i može se upotrijebiti i koristiti bez ikakvih ograničenja, te sa tog aspekta ona odražava likvidnost privrede i zadaću monetarne vlasti da obezbijedi optimalnu količinu istog kako bi se stvorile pretpostavke koje doprinose razvoju ekonomije zemlje.

## 7. ZAKLJUČAK

Države u tranziciji žele privući strane direktne investicije koje su prepoznate kao jedan od ključnih elemenata putem kojih se može generisati ekonomski rast i povećavanje blagostanja same privrede. Direktne strane investicije predstavljaju bitnu polugu zemalja u tranziciji kada je riječ o njihovom putu ka klasifikaciji u zemlje u razvitku ili razvijene zemlje. Iz rada se dolazi do zaključka da su strane investicije u funkciji faktora razvoja, te iste omogućavaju dotok svježeg kapitala, tehnologija, novih znanja, te vrše ulogu asimilacije domaće ekonomije u internacionalne tokove. Šanse i prilike koje zemlje u tranziciji imaju kada je riječ o FDI, nisu upotpunosti iskorištene, a u prilog toj tvrdnji svjedoče prikupljeni podaci. Ono što je bitno za naglasiti je da na osnovu pribavljenih podataka, direktne strane investicije u većini slučajeva imaju pozitivan efekat po privredu zemlje domaćina kapitala sa stanovišta smanjenja nezaposlenosti, transfera tehnologija i znanja, reorganizacione privrede i rasta bruto domaćeg proizvoda. Ipak, ove vrste zemalja nisu u potpunosti razvile pogodnu poslovnu klimu kako bi ambijent za strane ulagače bio atraktivan i siguran. U prilog te činjenice govore podaci prikupljeni za zadnjih pet godina. Naime, direktne strane investicije su kao takve neravnomjerno raspoređene U globalu, a komparirajući za drugim razvijenim zemljama, prilivi FDI-a su u velikoj mjeri skromniji kada je riječ o tranzicijskih zemljama.

U fokusu istraživanja obuhvaćenim završnim radom su prikupljeni i analizirani podaci uticaja direktnih stranih investicija na ekonomski rast i razvoj ove vrste zemalja. Statistički podaci su prikupljeni za period od 2016. godine do 2021. godine, te su obrađeni u SPSS - u, odnosno, u programu za obradu statističkih podataka sa ciljem donošenja zaključka na bazi uzročno – posljedničnih veza između priliva stranih investicija, rasta bruto domaćeg proizvoda, te smanjenja nezaposlenosti kod radno sposobnog stanovništva kao jednog od najbitnijih elemenata. Naime, nezaposlenost kao varijabla predstavlja najočiglediji primjer blagostanja rezidenata zemlje u koju je izvršeno ulaganje, iz razloga što podiže životni standard, ima uticaj na bruto domaći proizvod, te omogućava prenos znanja. U tom kontekstu, istraživanje je vršeno na način da se ispitala povezanost između serije podataka u periodu od 2016-2021. godine.

Dobijeni podaci ukazuju da postoji pozitivna veza kada je riječ o korelaciji ove tri varijable, odnosno, da uslijed povećana stranih investicija dolazi do smanjenja nezaposlenosti, što rezultira rastom bruto domaćeg proizvoda (u tri od obuhvaćenih četiri zemlje). Istraživanje je potvrđeno regresijom i korelacijom, na način da analiza kada je riječ o Bosni i Hercegovini pokazuje Spearmanov koeficijent korelacije posmatrano na način uticaja FDI –a i varijable nezaposlenosti. Ove dvije varijable imaju koeficijent korelacije u vrijednosti od -0,166 što dovodi do zaključka da postoji negativna korelacija između istih, te se povećanje količine priliva stranih investicija obrnuto manifestuje na nezaposlenosti i njen pad. Ipak, zbog relativno slabe korelacijske veze, ishod proračuna ne mora da bude pravilo, odnosno, veće vrijednosti FDI –a vjerovatno neće uvijek rezultirati nižom stopom nezaposlenosti.

S druge strane kada uporedimo proračun korelacije između BDP-a i FDI –a u iznosu od 0,714 što nas dovodi do zaključka da u pravilu, porastom FDI- a dolazi do porasta BDP-a. Ova uzorčno – posljedična stopa rasta zbog niske stope svoje značajnosti dovodi do zaključka da ista može biti rezultat i nekih drugih uticaja mimo količine priliva FDI. Kada je riječ o Srbiji i determinacijom od 82%, uticaj priliva FDI djeluje pozitivno za povećanje nivoa BDP-a i inverzno kada je riječ o stopi nezaposlenosti. Posmatramo li Hrvatsku, dolazimo do zaključka da povećanje BDP-a utiče na povećanje FDI-a, a povećanje FDI – a na kreiranje novih radnih mjesta.

Iz svega navedenog možemo zaključiti da je priliv svježeg stranog kapitala u pravilu pozitivan sa ekonomskog aspekta zemlje primaoca kapitala (veliku većinu zemalja u tranziciji) i da ista adekvatnim raspolaganjem, usmjeravanjem i politikama može rezultirati ekonomskim napretkom i razvojem.

Kada je riječ o drugom istraživačkom pitanju i generatorima ekonomskog rasta, prikupljeni su podaci sa službenih stranica za statistiku, stranica agencija za direktna strana ulaganja, i centralnih banaka država iz uzorka sa ciljem utvrđivanja prijašnjih i sadašnjih ulaganja u svrhu utvrđivanja najprivlačnijih sektora za inozemne investitore, kao i sektora koji imaju blagonaklonost države domaćina kapitala. Istaživanjem je utvrđeno da se najviše ulaganja generira u finansijske sektore, bankarstvo, proizvodnju, rudarstvo, te trgovinu na veliko i malo. Ovo predstavlja pozitivan pomak kada je riječ o fazama ulaganja u kojoj bi u prvoj fazi, strane investicije bile u funkciji iskorištavanja prirodnih resursa zemlje domaćina kapitala.

Pored navedenih istraživanja, detaljno su predstavljeni motivi i ograničavajući faktori kada je riječ o FDI-u, kao i preporuke za privlačenje i povećavanje investicija. Ipak, ono što je bitno zaključiti je da ove vrste investicija, bile one greenfield ili brownfield, imaju povoljan i pozitivan uticaj na zemlje u tranziciji, te kao takve bi trebale predstavljati prioritet vlasti kada je riječ o ekonomskom rastu i razvoju privrede u globalu.



## LITERATURA

### Knjige:

1. Bilas,V.,Franc, S., (2006), Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja, naučni rad, Ekonomski fakultet Zagreb str. 4.
2. Bodiroža,M., (2002), Međunarodna ekonomija, Zavod za udžebnike i nastavna sredstva RS, S.Sarajevo,str. 301
3. Chauvet, Lucas; Guillon, Enzo. (2013), Foreign Direct Investment (FDI): Policies, Economic Impacts and Global Perspectives, New York : Nova Science Publishers
4. Dale L. Lyles. (2021). Foreign Direct Investments: Overview, Issues and Trends. Hauppauge : Nova.
5. Drašković, V., Jovović,R., Drašković,M. (2008), Slobodne zone i strana ulaganja, Kotor: Fakultet za pomorstvo, Elit, Podgorica, str 23
6. Dunning, J. H. (1993). Multinational enterprises and the global economy. New York: Addison-Wesley, str. 70
7. Đonlagić Dž.; (2006): Evropska monetarna unija i Bosna i Hercegovina, Ekonomski fakultet u Sarajevu
8. Grgurević, N., (2011), Uticaj direktnih stranih investicija na zemlje u tranziciji, naučni rad, Univerzitet za poslovni inženjering i menadžemnt, Banja Luka, str. 19.
9. Haruka TAKAYAMA (2021); Greenfield or Brownfield? FDI Entry Mode and Intangible Capital; University at Albany, SUNY; str. 3
10. Hasanbegović E., (2015); Mjere monetarne politike u funkciji privlačenja stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini; Fakultet poslovne ekonomije, Sveučilište/Univerzitet "VITEZ“ Vitez
11. Hwy-chang Moon. (2016). Foreign Direct Investment: A Global Perspective. New Jersey : World Scientific.
12. Ibreljić, I., Nuhanović, S. (2011), Strane direktne investicije u funkciji transformacije ekonomske strukture zemalja Jugoistočne Evrope, <http://www.icei.epk.ba/admin/dokumenti/4006%20IZET%20IBRELJIC.pdf> preuzeto: 16.04.2023. godine
13. Kalić I., *Upravljanje novčanim tokovima – strateški i operativni aspekt*, Visokoškolska ustanova FINra, Tuzla, 2017. str. 120 I 122
14. Kotlica, S, (2002), Međunarodna ekonomika i poslovanje, Ekonomski fakultet Beograd,str. 223
15. Paliaga M; (2010); Uloga urbanog marketinga u funkciji privlačenja direktnih stranih ulaganja u hrvatskim gradovima; Sveučilište Jurja Dobrile, Pula
16. Rovčanin A., Sarajčić S., (2009), *Direktne strane investicije*; Ekonomski Fakultet u Sarajevu, str. 11
17. Vlatka Bilas, Sanja Franc (2006); Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja; Ekonomski fakultet Zagreb, Sveučilište u Zagrebu

18. Weber, M. (1978): *Economy and society: An outline of interpretive sociology* (Vol. 1), Univ of California Press.

#### **Naučni i stručni radovi i ostali izvori:**

1. Alibegović Dž., (2013); Spremnost tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini za uključivanje u evropsko finansijsko tržište; Univerzitet Džemal Bijedić; Zbornik radova br 19; str 158
2. Baletić Z., Budak J., (2007) Indeks ekonomskih sloboda kao mjerila institucionalne konvergencije Hrvatske prema EU; EKONOMSKI PREGLED, 58 (12) 804-825 (2007) <https://hrcak.srce.hr/file/30385> preuzeto: 30.03.2023. godine
3. Cung Huu NGUYEN; Labor Force and Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Vietnam; *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 8 No 1 (2021), str. 103–112
4. Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije / *Journal of economic and politics of Transition*, Godina XIII – Tuzla – Travnik – Zagreb – Beograd – Bukurešt. 2011., br. 27 (pristupljeno 30.03.2023. godine)
5. Ćorić T., Šimović H., Deskar – Škrbić M.; (2015) Monetary and fiscal policy mix in a small open economy: the case of Croatia, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 28:1, 407-421, DOI: 10.1080/1331677X.2015.1059073
6. Dr. sc. Beriz Čivić, Dr. sc. Alma Muratović, Dr. sc. Anita Petrović; (2017) Ograničenja ekonomsko – pravnog ambijenta u Bosni i Hercegovini za realizaciju stranih direktnih investicija; Zbornik radova pravnog fakulteta u Tuzli; UDK/UDC: 330.322:34(497.6)
7. Dugalić, V., (2017): Strane direktne investicije – trendovi i očekivanja, *Bankarstvo*, 2017, vol. 46, br. 3
8. Dunning, J. (1977) *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: a search for an eclectic approach* (London, Macmillan); Dunning, J. (2000) The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of mne activity, *International Business Review*, 9, str. 163–190.
9. Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of international business studies*, 19(1)
10. Gačić S; (2014) UNEMPLOYMENT PROBLEM IN BIH AND EU; Univerzitet u Banja Luci; UDK 331.5(4-672EU)(497.6), <https://aktuelnosti.blc.edu.ba/wp-content/uploads/2017/11/28-2-2014-PROBLEM-NEZAPOSLENOSTI-U-BIH-I-EU-Svetlana-Du%C5%A1ani%C4%87-Ga%C4%8Di%C4%87-.pdf> preuzeto: 05.04.2023. godine
11. Johanson, J., Valhe, J.E., (1977): The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments, *Journal of International Business Studies*, str.23.
12. Mahmuzić J. (2014) Direktna strana ulaganja sa posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu; Univerzitetska hronika – Časopis Univerziteta u Travniku

13. Muratović A., Čivić B., (2019); Prepreke realizacije međunarodnih zajedničkih ulaganja u Federaciji Bosne i Hercegovine; Ekonomski izazov; godina 8, broj 16, strana 40 – 57
14. Paliaga M, Strunje Ž, Uloga urbanog marketinga u funkciji privlačenja direktnih stranih ulaganja u hrvatskim gradovima, EKON. MISAO PRAKSA DBK. GOD XX. (2011.) BR. 1. (41-58) <https://hrcak.srce.hr/file/103915> preuzeto: 05.04.2023. godine
15. Proklin P., Proklin M.; (2006) Likvidnost i solventnost poduzetnika kao podrška poslovnoj izvrsnosti; Ekonomski vijesnik br. 1 i 2 UDK 336.717.1; <https://hrcak.srce.hr/file/294039> preuzeto: 16.04.2023. godine
16. Rovčanin A, Abdić A, Abdić A.; (2018) Savremene finansije i finansijska pismenost – uslov opstanka i razvoja; Poslovni konsultant, Tuzla
17. Shukurov, S., (2016): Determinants of FDI in Transition Economies: The Case of CIS Countries, Journal of International and Global Economic Studies, str.75.
18. Stankov, B., Damjanović, J., (2018): Savremene teorije i stranim direktnim investicijama: pregled najistaknutijih teorija, Ekonomija, teorija i praksa, str. 36.
19. Vernon, R., (1966): International investment and international trade in the product cycle, Quartely Journal of Economics, 80, p.195.
20. Zakon o Centralnoj banci BiH, Sl. glasnik BiH, broj 1/97, 29/02, 8/03 13/03, 14/03, 76/06 i 32/07.

#### **Internet izvori:**

1. UNCTAD World Investment Report 2022, dostupno na: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf) pristupljeno: 22.03.2023. godine
2. <https://www.fba.ba/bs/informacija-o-subjektima-bankarskog-sistema-federacije-bosne-i-hercegovine-sa-5> pristupljeno: 25.12.2022. godine,
3. World investment Report 2021, dostupno na: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf) pristupljeno 29.03.2023. godine SLIKA
4. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jrqvg0dw27-en.pdf?expires=1681944575&id=id&accname=guest&checksum=456286A2C9DEAD69BC5CA3743615C611> pristupljeno: 20.04.2023. godine
5. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2004/04-31.pdf> pristupljeno: 20.04.2023. godine
6. <https://www.investopedia.com/terms/f/fdi.asp#toc-types-of-foreign-direct-investment> pristupljeno: 28.03.2023. godine
7. <https://www.investopedia.com/terms/p/portfolio-investment.asp> pristupljeno: 24.03.2023. godine
8. <http://struna.ihjj.hr/naziv/valutni-rizik/49146/> pristupljeno: 16.01.2023. godine
9. <https://mfin.gov.hr/istaknute-teme/javni-dug/ponuda-obveznica-republike-hrvatske/3419> pristupljeno: 24.03.2023. godine

10. <https://www.makroekonomija.org/strane-direktne-investicije/strane-direktne-investicije-instrumenti-eksploatacije/> pristupljeno: 24.03.2023. godine
11. <https://koncesije-rs.org/bs/onama/sta-su-koncesije/> pristupljeno: 24.03.2023. godine
12. <https://hr.economy-pedia.com/11036827-horizontal-integration> pristupljeno: 16.01.2023. godine
13. [https://unctad.org/system/files/official-document/iteipcmisc3\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/iteipcmisc3_en.pdf) pristupljeno: 19.04.2023. godine
14. [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010\\_9789264079588-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/investment-reform-index-2010_9789264079588-en) pristupljeno: 09.02.2022. godine
15. <https://apr.gov.rs/registri/privredna-drustva/uputstva/osnivanje.2030.html> pristupljeno: 20.04.2023. godine
16. [Kamatne stope u BiH - visoke ili niske? \(bhrt.ba\)](#) pristupljeno: 11.03.2021. godine
17. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/mfi/html/ecb.mir2209~95663798a1.en.html> pristupljeno: 14.02.2023. godine
18. <https://ba.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/270/2017/08/BiH-ICS-FINAL-2017.pdf> pristupljeno: 21.04.2023. godine
19. <https://ti-bih.org/bosna-i-hercegovina-najgora-u-regionu-po-indeksu-percepcije-korupcije-bih-u-potpunosti-devastirana-korupcijom-stanje-se-pogorsava/> pristupljeno: 28.03.2023. godine
20. <https://ti-bih.org/indeks-percepcije-korupcije-cpi-2022/> pristupljeno: 28.03.2023. godine
21. <https://transparency.hr/hr/novost/hrvatska-napredovala-za-3-boda-nalazi-se-na-57.-mjestu-s-50-bodova-1037> pristupljeno: 28.03.2023. godine
22. Baletić Z., Budak J., Indeks ekonomskih sloboda kao mjerila institucionalne konvergencije Hrvatske prema EU; <https://hrcak.srce.hr/file/30385> preuzeto: 30.03.2023. godine
23. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/kreditni-rejting> pristupljeno: 05.04.2023. godine
24. [https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378\\_1\\_1408\\_ki.pdf](https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf) pristupljeno: 12.04.2023. godine
25. <https://www.aer.gov.au/system/files/Ausgrid%20-%201.11C-%20S%26P%20-%20Ratings%20Definitions%20-%20January%202015.pdf> pristupljeno: 13.04.2023. godine
26. <https://www.cbbh.ba/content/read/1038?lang=hr> pristupljeno: 13.04.2023. godine
27. UNCTAD World Investment Reports, dostupno na: <https://unctad.org/> pristupljeno: 17.04.2023.godine
28. <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI> pristupljeno: 21.04.2023. godine
29. <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/499/index.html> Crna Gora pristupljeno: 14.11.2022. godine
30. <https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/807/index.html> Makedonija pristupljeno: 14.11.2022. godine

31. [http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse\\_septembar%202022\\_B.pdf](http://www.fipa.gov.ba/informacije/statistike/investicije/DSI%20Stanje%20i%20performanse_septembar%202022_B.pdf) pristupljeno: 01.03.2023
32. <https://www.dw.com/sr/srbija-raspola%C5%BEE-najve%C4%87im-zalihama-litijuma/a-50269312> pristupljeno: 31.03.2023. godine
33. <https://pbk.skupstina.me/wp-content/uploads/2022/06/Dopunu-zajednicke-analize-na-temu-Kretanje-stranih-direktnih-investicija-i-spoljnotrgovinske-razmjene-u-Crnoj-Gori-i-Republici-Sjevernoj-Makedoniji.pdf> pristupljeno: 01.03.2023
34. <https://hr.economy-pedia.com/11039623-economic-stability> pristupljeno: 02.04.2023. godine
35. <https://www.pfsa.unsa.ba/pf/wp-content/uploads/2020/05/12.-Devize-i-devizno-poslovanje-prezentacija-Jan%C4%8Dik-Veronika.pptx> pristupljeno: 14.04.2023. godine
36. <https://balkans.aljazeera.net/news/economy/2022/7/14/kako-se-dogodilo-izjednacavanje-vrijednosti-eura-i-dolara> pristupljeno: 15.04.2023. godine

## POPIS TABELA

- Tabela 1. Izvještaj o greenfield investicijama, preko – graničnim spajanjima i internacionalnim projektima finansiranja po vrstama ekonomija za 2019 i 2020. godinu
- Tabela 2. Procentualno prikazani porezi na dobit u zemljama Zapadne Evrope
- Tabela 3. Pregled prosječnih ponderisanih EKS na kredite
- Tabela 4. Pregled prosječnih ponderisanih EKS na depozite
- Tabela 5. Kamatni spred – razlika između kamate na depozite i kamate na kredite
- Tabela 6. Rang lista zemalja Zapadnog Balkan sa stanovišta korupcije
- Tabela 7. Rang lista po kriterijima lahkooce poslovanja u zemljama u tranziciji
- Tabela 8. Rang lista sa stanovišta ekonomskih sloboda po Heritage Fondaciji
- Tabela 9. Klasifikacija kreditnog boniteta ocijenjenog od strane Moody's I.S
- Tabela 10. Klasifikacija kreditnog boniteta ocijenjenog od strane Standard & Poor's - a
- Tabela 11. Kreditni rejting zemalja u tranziciji sa geografskog područja Zapadnog Balkana
- Tabela 12. Horizontalna analiza priliva direktnih stranih investicija u periodu od 5 godina.
- Tabela 13. Uporedni prikaz visine BDP-a, stope nezaposlenosti i priliva direktnih stranih investicija
- Tabela 14. Korelacija nezaposlenosti I FDI-a
- Tabela 15. Korelacija BDP-a i FDI-a
- Tabela 16. Coefficients<sup>a</sup>
- Tabela 17. (Srbija) ANOVA<sup>a</sup>
- Tabela 18. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Srbiji
- Tabela 19. (Hrvatska) ANOVA<sup>a</sup>
- Tabela 20. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Hrvatskoj
- Tabela 21. Korelacija BDP-a, FDI-a i nezaposlenosti u Crnoj Gori

## POPIS SLIKA

Slika 1. Grafički prikaz trendova sa stanovišta direktnih stranih investicija po kategorijama zemalja kojoj pripadaju (milijarde dolara)

Slika 2. Prilivi najvećeg dijela FDI-a sa aspekta globalne količine direktnih stranih investicija po zemljama (milijarde dolara)

Slika 3. Osnovne vrste prekograničnog kretanja kapitala

Slika 4. Procentualno prikazan porez na dobit po zemljama:

Slika 5. Rezultati ankete na temu ograničavajući faktori stranog priliva kapitala u Bosni i Hercegovini

Slika 6. Uporedni prikaz priliva direktnih stranih investicija upućenim zemljama Zapadnog Balkana

Slika 7. Grafički prikaz dobijenih rezultata na konto indeksnim poena kod direktnih stranih ulaganja

Slika 8. Korelacija BDP-a i direktnih stranih investicija

Slika 9. Stanje direktnih stranih investicija po sektorima za period od maja 1994 – decembar 2021. godine u Bosni i Hercegovini

Slika 10. Investicije u Srbiji po sektorima u period od 2000 – 2022. godine

Slika 11. Direktne strane investicije sa stanovišta najvećih udijela po sektorima u Crnoj Gori

Slika 12. Direktne strane investicije sa stanovišta najvećih udijela po sektorima u Hrvatskoj

Slika 13. Devizni kurs za period 2022 – 2023. godina