



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

**УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА
НА УНУТРАШЊУ И СПОЉНУ ЕКОНОМСКУ
РАВНОТЕЖУ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ**

МАСТЕР РАД

Ментор:

Проф. др Васиљ Жарковић

Кандидат:

Стефан Марић

Бања Лука, новембар 2019



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA

FACULTY OF ECONOMICS

**IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON
THE INTERNAL AND EXTERNAL ECONOMIC
BALANCE OF BOSNIA AND HERZEGOVINA**

MASTER'S THESIS

Mentor:

Prof. dr Vasilj Žarković

Candidate:

Stefan Marić

Banja Luka, November 2019

Ментор: Др Васиљ Жарковић, ванредни професор, Економски факултет, Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Међународна економија.

Наслов мастер рада: Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине.

Резиме

Рад обрађује проблематику утицаја страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине. У Уводу се јасно дефинише актуелност и значај теме, проблем и предмет истраживања, циљеви истраживања, истраживачке хипотезе, методе истраживања и очекивани резултати истраживања. Као проблем истраживања се поставља питање: Да ли су стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини имале утицај на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине?

Структуру рада чини увод, четири главна дијела и закључак. Први дио рада под насловом "Појам и облици међународног кретања капитала" разматра основне облике међународног кретања капитала, њихову заступљеност и карактеристике. Други дио рада под насловом "Основни облици страних директних инвестиција" разматра и анализира основне облике и карактеристике страних директних инвестиција: green-field инвестиције, преузимање и спајање и заједничка улагања. Трећи дио рада под насловом "Обим и структура страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини" анализира обим и структуру страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини, као и факторе који су допринијели ниском обиму страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини. Четврти дио рада под насловом "Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине" разматра утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине. У овом дијелу рада је регресионом и корелационом анализом утврђен и анализиран утицај страних директних инвестиција на раст реалног бруто домаћег производа, запосленост, инфлацију и на стање текућег биланса те је закључено да је прилив страних директних инвестиција сувише низак да би имао значајан ефекат на релевантне показатеље. На крају, су изведени јасни закључци који произилазе из суштине самог рада.

Кључне ријечи: стране директне инвестиције, унутрашња и спољна економска равнотежа, регресиона и корелациона анализа.

Научна област: Друштвене науке

Научно поље: Економија, економетрија, економска теорија, економски системи, економска политика

Класификациона ознака: S180

Тип одабране лиценце Креативне заједнице: Ауторство - некомерцијално

Mentor: Dr Vasilj Žarković, Associate Professor, Faculty of economics, University of Banja Luka, Scientific field: International economy.

Master's thesis title: Impact of foreign direct investment on the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina.

Abstract

The paper addresses the issue of the impact of foreign direct investment on the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina. The Introduction clearly defines the relevance of the topic, the problem and subject of the research, the research objectives, research hypotheses, research methods and expected research results. The research problem is defined as: Did foreign direct investment in Bosnia and Herzegovina affect the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina? The structure of the paper consists of an introduction, four main parts and a conclusion. The first part of the paper, entitled "The concept and forms of international foreign capital movements", looks at the basic forms and patterns of international capital movements, and their representation and characteristics. The second part of the paper entitled "Basic forms of foreign direct investment" discusses and analyzes the basic forms and characteristics of foreign direct investments: green-field investments, aquisition and merger and joint ventures. The third part of the paper entitled "Volume and structure of foreign direct investment in Bosnia and Herzegovina" analyzes the volume and structure of foreign direct investments. The fourth part of the paper, entitled "The impact of foreign direct investment on the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina", examines the impact of foreign direct investment on the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina. In this part of the paper, the influence of foreign direct investment on the growth of real gross domestic product, employment, inflation and the current account balance was determined by regression and correlation, and it was concluded that the inflow of foreign direct investment was too low to have a significant effect on the relevant indicators. At the end, clear conclusions are drawn.

Keywords: foreign direct investment, internal and external economic equilibrium, regression and correlation.

Scientific area: Social sciences

Scientific field: Economics, econometrics, economic theory, economic systems, economic policy

Classification code: S180

Creative Commons License Type: Attrubution - Non-commercial CC BY-NC

Садржај

УВОД	1
Проблем и предмет истраживања.....	2
Циљеви истраживања.....	3
Хипотезе истраживања.....	5
Начин и методе истраживања.....	6
Очекивани резултати истраживања	7
1. ПОЈАМ И ОБЛИЦИ МЕЂУНАРОДНОГ КРЕТАЊА КАПИТАЛА	9
1.1. Међународно кретање зајмовног капитала	11
1.2. Портфолио инвестиције	12
1.3. Стране директне инвестиције	14
1.4. Динамика кретања појединих облика међународног капитала.....	18
2. ОСНОВНИ ОБЛИЦИ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА	20
2.1. Green-field инвестиције	20
2.2. Преузимање (acquisition) и спајање (merger)	21
2.3. Заједничка улагања.....	22
2.4. Динамика кретања страних директних инвестиција	25

3. ОБИМ И СТРУКТУРА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У БОСНИ И ХЕРЦЕГОВИНИ	28
3.1. Обим страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини.....	28
3.2. Структура страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини	30
3.3. Фактори који су донијели ниском обиму страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини.....	33
4. УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА УНУТРАШЊУ И СПОЉНУ ЕКОНОМСКУ РАВНОТЕЖУ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ	36
4.1. Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу економску равнотежу Босне и Херцеговине	37
4.2. Утицај страних директних инвестиција на спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине	47
4.3. Вишеструка линеарна регресиона анализа.....	55
ЗАКЉУЧАК.....	62
Литература	74
ИНДЕКС ПОЈМОВА	76
БИОГРАФИЈА КАНДИДАТА.....	77

УВОД

Босна и Херцеговина је, због познатих околности (троипогодишњи рат, материјална разарања, санкције) са великим закашњењем ушла у процес транзиције. У том времену кашњења стечена су велика искуства о многим сегментима транзиције у другим транзиционим земљама. Та искуства су показала до чега доводе поједине транзиционе политике и модели те који су њихови резултати. Кашњење у транзиционим реформама представљало је за Босна и Херцеговина шансу да не понови грешке других и учини транзицију успјешном. На жалост, Босна и Херцеговина те шансе није искористила.

Системске промјене у Босни и Херцеговини нису донијеле очекивани прилив страних директних инвестиција. Укупан прилив страних директних инвестиција од почетка транзиционог процеса до закључно са 2017. годином износе 13,5 милијарди КМ или по становнику 3.550 КМ, односно 2.052 \$ и најмање су у односу на регион и неупоредиво мање у односу на транзиционе земље Централне Европе и Балтика.

На тако низак ниво страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини утицали су бројни фактори, као што су: мало тржиште са малом куповном моћи, политичка нестабилност, недовољно изграђена инфраструктура, недовољно атрактиван пословни амбијент са становишта правне заштите, високи порези, споро долажење до потребних дозвола и сагласности, присуство корупције и слично.

За међународне финансијске институције, политичаре и велику већину економиста стране директне инвестиције се сматрају као нека врста лијека за све економске проблеме транзиционих земаља и земаља у развоју те да имају позитиван утицај на економски раст. Већина проведених истраживања је потврдило ту чењеницу. Насупрот томе, Јоже Менцигер (2003.), истражујући везу између страних директних инвестиција и економског раста долази до истраживачког резултата да су, у периоду 1994 - 2001. Године, у осам транзиционих земаља Централне Европе и Балтика ефекти страних директних инвестиција на кретање бруто домаћег производа били негативни, стварајући

негативне ефекте и на текући биланс. Објешњење за то аутор налази у чињеници што су у посматраном периоду у наведеним земљама аквизиције биле доминантан облик страних директних инвестиција.

Циљ овог рада је да утврди утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине. Унутрашња равнотежа ће се посматрати кроз кретање реалног бруто домаћег производа, запосленост и инфлацију, а спољна равнотежа стањем текућег биланса.

Проблем и предмет истраживања

Предмет истраживања овог рада је теоријско-емпиријска анализа прилива и структуре страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини, са акцентом на утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине, посматран кроз утицај на реалан бруто домаћи производ, запосленост, инфлацију и текући биланс.

Проблем истраживања се може дефинисати као питање: Да ли су стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини имале утицаја на реалан раст бруто домаћег производа, запосленост, инфлацију и текући биланс? Да би се одговорило на постављени проблем изражен кроз постављено питање и утврдила веза између прилива страних директних инвестиција и реалног бруто домаћег производа, запослености, инфлације и текућег биланса, потребно је урадити корелациону и линеарну регресиону анализу примјеном одговарајућег модела.

Предмет истраживања је лоциран у области међународне економије, међународних финансија. Географско подручје истраживања је Босна и Херцеговина. Временски обухват истраживања је више година.

Циљеви истраживања

Научни циљеви

Научни циљеви ће омогућити одговарајућа сазнања о проблему који се истражује, а које ће се остварити научним описивањем, објашњењем, класификацијом и предвиђањем.

Описивање. У раду ће се описати фактори који утичу на прилив страних директних инвестиција, али и утицај обима страних директних инвестиција на основне макроекономске перформансе као што су БДП, запосленост, инвестиције, инфлација, текући биланс. Описаће се мјере економске политике које могу да буду у функцији како привлачења страних директних инвестиција, тако и искоришћавања позитивних али и минимизирања негативних ефеката прилива страних директних инвестиција у земљу домаћина. Структура прилива страних директних инвестиција са становишта привредних сектора који су примаоци инвестиција је од посебне важности за земљу домаћина, али и облик инвестирања у смислу да ли се гради ново предузеће или преузима постојеће.

Објашњење. У раду ће се објаснити утицај страних директних инвестиција на макроекономске показатеље БиХ те ће се објаснити предности овог облика прилива иностране акумулације. Како стране директне инвестиције могу имати за резултат оснивање потпуно новог привредног субјекта (Greenfield), куповину постојећег субјекта (Merger & Acquisition) или оснивање заједничког привредног субјекта са резидентом земље домаћина, објасниће се разлике између појединих облика страних директних инвестиција. Предмет анализе биће обим и структура страних директних инвестиција у Босне и Херцеговине и њен утицај на унутрашњу и спољну равнотежу земље.

Класификација. Анализом доступне стране и домаће литературе, као и прегледом до сада урађених истраживања из посматране области, извршиће се класификација свих битних утицаја прилива страних директних инвестиција на економски развој Босне и Херцеговине. Извршиће се класификација фактора финансијске и нефинансијске подршке јачању атрактивности инвестиционог амбијента, затим класификоваће се сви елементи тржишта и пословног окружења

који директно или индиректно одређују пословање предузећа, а самим тим су у директној вези са одређеношћу потенцијалних инвеститора на улагања. Класификоваће се све везе и њихова јачина између прилива страних директних инвестиција и реалног раста бруто домаћег производа, запослености, инфлације и текућег биланса.

Предвиђање. Анализом резултата добијених кроз емпиријско истраживање створиће се услови за предвиђање мјера, политика и програма који могу имати за резултат већи обим али и квалитетнију струкуру прилива страних директних инвестиција, како са становишта облика прилива тако и са становишта секторске структуре прилива страних директних инвестиција. Понуђени модел ће омогућити и сагледавање утицаја прилива страних директних инвестиција на основне макроекономске показатеље, што ће омогућити креаторима економске политике у Босни и Херцеговини основу за процјену ефеката прилива страних директних инвестиција те имати за резултат ефикасније економске политике.

Друштвени циљеви

Друштвени циљеви истраживања се односе на користи које ће имати држава, академска заједница, предузећа и цјелокупна јавност.

Држава ће имати корист на основу следећих циљева истраживања:

- Упознавање са обимом и структуром страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини и њиховим ефектима на кључне макроекономске показатеље.
- Детаљније упознавање са основним факторима који утучу на прилив страних директних инвестиција, те предностима и недостацима појединих облика страних директних инвестиција.
- Указивање креаторима економске политике на који начин је могуће подстаћи не само прилив страних директних инвестиција већ и прилив страних директних инвестиција у оном облику и у оне секторе гдје стране директне инвестиције имају најпозитивније ефекте за земљу домаћина.

- Указивање на значај индиректних ефеката прилива страних директних инвестиција на земљу домаћина, као што су трансфер технологије и знања, те подизање конкурентности привреде.

Хипотезе истраживања

На основу предмета и проблема истраживања постављене су главна и помоћне хипотезе.

Главна хипотеза

Стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су имале незнатан утицај на унутрашњу и спољну равнотежу Босне и Херцеговине.

Помоћне хипотезе

Помоћне хипотезе у овом раду постављене су на следећи начин:

Хипотеза 1: *Стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су имале утицај на раст реалног БДП.*

Хипотеза 2: *Стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су имале незнатан утицај на запосленост.*

Хипотеза 3: *Стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су имале незнатан утицај на инфлацију.*

Хипотеза 4: *Стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су имале незнатан утицај на текући биланс.*

Начин и методе истраживања

Да би се анализирала веза између прилива страних директних инвестиција и одабраних макроекономских показатеља, приступило се прикупљању, обради и анализи секундарних података. У теоријском делу истраживања извршин је аналитички преглед домаће и стране литературе да би се представили резултати досадашњих истраживања о ефектима прилива страних директних инвестиција у транзиционим земљама.

У емпиријском дијелу рада тестиран је утицај прилива страних директних инвестиција (као независне варијабле) на БДП, запосленост, инфлацију и текући биланс (зависне варијабле) у Босни и Херцеговини. Анализиран је не само утицај обима прилива страних директних инвестиција већ и структуре прилива страних директних инвестиција на наведене макроекономске показатеље те се као индикатор зависне варијабле користити обим прилива страних директних инвестиција, али и структура прилива мјерена приливом страних директних инвестиција у производни односно размјењиви сектор. Као извор податка за стране директне инвестиције користиштен је извјештај о инвестицијама које публикује UNCTAD (The World Investment Report - WIR). За остале показатеље користена је база података ММФ-а (World Economic Outlook), База података Свјетске банке, те подаци доступни на сајтовима националних централних банака. Добијени подаци су презентовани табеларно и графички. Статистичким методама, утврдијена је међузависност, односно узрочно-посљедична веза између независне и зависних варијабли.

Идентификација и операционализација варијабли

Циљ овог истраживања је тражење одговора на питања у којој мјери обим и структура страних директних инвестиција утичу на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине.

На основу тако дефинисаног циља истраживања као независна варијабла ће се посматрати стране директне инвестиције. Као зависне варијабле ће се посматрати реалан раст БДП, запосленост, инфлација и текући биланс.

Да би се потврдиле или одбациле истраживачке хипотезе на основу дефинисаног проблема и предмета истраживања, у раду су представљени односи зависне и независне варијабле, као и укупни резултати истраживања и све импликације које произилазе из свеобухватне анализе добијених резултата.

Коначно, циљ истраживања је доказивање хипотеза конкретно мјерљивим резултатима и ефектима дејства независне варијабле на одређену зависну варијаблу, уз активирање цјелокупног процеса ефикасног управљања независном варијаблом.

Очекивани резултати истраживања

Научни допринос истраживања

У складу са постављеним научних циљевима и предложеним методама и техникама истраживања, дошло се до сљедећих научних резултата истраживања:

- Утврђена је каузална веза између фактора који утичу на прилив и структуру страних директних инвестиција и макроекономских перформанси у Босни и Херцеговини.
- Доказано је да прилив страних директних инвестиција у Босну и Херцеговину од почетка процеса транзиције, није био довољан по обиму и структури да би се у значајнијој мјери остварио раст реалног БДП–а, повећала запосленост и смањио дефицит текућег биланса.
- Утврђено је да је институционално окружење основни фактор релативно ниског прилива страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини.

Друштвени допринос истраживања

На основу постављених друштвених циљева, дефинисаних хипотеза, те теоријског и емпиријског истраживања очекујемо да ће се истраживањем остварити значајан теоријски и практични допринос:

- Креатори економске политике ће се детаљније упознати са основним факторима који утичу на прилив страних директних инвестиција те стећи спознаје о вези утицаја прилива страних директних инвестиција на основне макроекономске показатеље. Креаторима економске политике ће се указати које мјере економске политике у прошлости нису биле у функцији привлачења већег обима и квалитетније структуре страних директних инвестиција. Такође, креаторима економске политике биће указано да су индиректни ефекти прилива страних директних инвестиција од великог значаја за искоришћавање позитивних ефеката прилива страних директних инвестиција, а не само финансијски ефекти и трансфер технологије и знања.
- Привредни субјекти ће бити упознати са погодностима које доноси прилив страних директних инвестиција у земљу. Привредним субјектима ће се указати на предности које има продаја дијела њиховог капитала нерезидентима, не само у смислу прилива капитала, већ и у смислу трансфера технологије, знања и других облика нематеријалне активе. Указаће се и на индиректне ефекте које имају стране директне инвестиције у смислу креирања бољег пословног окружења које је истовремено и окружење у којима послују привредни субјекти у Босни и Херцеговини.
- Цјелокупној јавности ће бити пружена информација о спроведеном истраживању и његовим резултатима, чије узимање у обзир од стране креатора економске политике може значајно да повећа економски раст, смањи стопу незапослености и повећа животни стандард.
- Академска заједница ће бити детаљно упозната са резултатима истраживања, што ће бити полазна основа за даља истраживања из области страних директних инвестиција те њиховим ефектима у транзиционим земљама.

1. ПОЈАМ И ОБЛИЦИ МЕЂУНАРОДНОГ КРЕТАЊА КАПИТАЛА

Свјетска тржишта робе, капитала, рада, као и тржиште услуга се континуирано развијају. Када је ријеч о свјетском тржишту капитала, онда се мисли на све облике и све токове капитала, сва физичка и правна лица која су укључене у ангажовање страног или пласман сопственог капитала у иностранству. Главни покретачи на свјетском тржишту капитала су власници капитала и институције које су ангажоване на пласману капитала, уз присуство државних органа. То су највише мултинационалне компаније, берзе, банке, међународне финансијске институције, Свјетска банка и друге финансијске институције.¹

Под међународним кретањем капитала се подразумијева трансфер како реалних тако и финансијских средстава између физичких или правних лица различитих земаља ради остваривања економских и политичких интереса учесника. Скоро ниједна савремена привреда се не може изоловати од потребе да извози или увози капитал. Уколико се посматра на глобалном нивоу, није битно да ли одређена земља има нето суфицит или нето дефицит у капиталу, кретање капитала се увијек одвија двосмјерно при чему се учесници из једне земље јављају као даваоци, а учесници из друге земље као корисници капитала.

Међународно кретање капитала је знатно везано са технолошким прогресом. Да би се капитал кретао између двије земаља те земље треба да имају одређени степен економске и технолошке развијености. Потребе за међународним кретањем капитала су знатно веће ако се технолошки процес брже развија и спаја више грана и области у привреди. Земље чија је економија развијенија те које користе нову технологију све више ангажују капитал. Рачунарска технологија, развој телекомуникационих система као и онлине платформе омогућили су тренутни приступ финансијском тржишту великом броју учесника.

Да би се јавило кретања капитала важни су мотиви кретања капитала. Одређени облици у којима се капитал улаже за себе имају везане мотиве међународног кретања капитала. Посматрано кроз мотиве, јављају се приватни и јавни токови капитала, при чему постоје и разлике између појединих видова приватног и јавног

¹ Вукмирица Вујо, *Светска трговинска политика и тржишта*, Београд 2000.стр.167

капитала. Приватни капитал се креће на основу економских мотива, док се јавни капитал креће на основу ширих интереса.

Основни мотив извоза капитала јесте остваривање већег профита или неког другог прихода од уложеног капитала, док се остали мотиви најчешће сматрају посредни и у функцији главног мотива². Остали мотиви се могу груписати у неколико категорија:

- Обезбјеђење јефтинијих ресурса у иностранству у односу на оне којима располаже земља извозница капитала, као што су: јефтинија радна снага, ниже цијене сировина, енергије, руда, пољопривредних производа и слично.
- Освајање тржишта одређене земље због величине тог тржишта и његове куповне моћи, користећи локалне изворе снабдијевања, чиме се смањују транспортни трошкови, а уједно се користи и заштићени статус домаће производње у оквиру царинског система те земље.
- Обезбјеђивање политичког утицај у некој земљи нарочито код пласмана капитала из јавних извора, прије свега код програма помоћи. Инвестиције јавног капитала имају за циљ да се олакшају инвестиције приватног капитала. Са тачке земље корисника средстава основни мотив за увоз капитала је обезбјеђење недостајућих средстава за пословање и развој, поготово када за то не постоји довољно сопствених средстава. Уколчио привреда једне земље превише зависи од увоза капитала, временом долази до економске и политичке зависности са низом негативних посљедица.

У оквиру глобализације свјетске економије међународно кретање капитала је доминантни облик економских односа. Основни разлог међународног кретања капитала је остваривање профита и он се креће како између најразвијенијих земаља тако и између земаља у развоју. Земљама у транзицији као што је Босна и Херцеговина је неопходан страни капитал да би успјешно оствариле реформе, створиле услове стабилног раста бруто домаћег производа, као и интегрисање у свјетску економију.

² UNCTAD, 2000, 268

Као основни облици међународног кретања капитала се јављају:

- Зајмовни капитал;
- Портфолио инвестиције;
- Стране директне инвестиције.

1.1. Међународно кретање зајмовног капитала

Међународни зајмовни капитал подразумева финансијски однос између двије земље у којем земља која се јавља као извозник капитала ставља на располагање одређену своту новца или материјалног добра, а земља која се јавља као увозник се обавезује да примљени износ врати у одређеном временском периоду уз договорену каматну стопу. Овакво кретање капитала дуго је доминирало као основни облик кретања међународног капитала. Генерално се одвијало у правцу од развијенијих земаља ка земљама у развоју. Земље са суфицитом биле су најзначајнији дио понуде капитала, док су земље у развоју чиниле највећи дио тражње за капиталом.

Развојем финансијских тржишта смањила се улога класичних зајмова. Прикупљање слободног капитала и његово преусмјеравање у земље гдје га нема у довољној мјери, представља један од најстаријих видова међународног банкарског посредништва³. Разлика у цијени капитала најчешћи је разлог кретања капитала.

Међународно кретање капитала које је подстакнуто разликама у каматним стопама означава се као аутономно кретање. Ријеч је о дугорочном капиталу, док се кретање краткорочних зајмова доводи у везу са стањем платног биланса и означава се као индуцирано кретање. Зајмовни капитал који је пласиран на дуже рокове носи већи степен ризика као и већу цијену коштања. Већа цијена капитала условљена је ризиком и трошковима пласирања.

Значајну улогу у финансирању свјетског привредног развоја имају велике свјетске банке, посебно у случајевима неразвијених земаља. Све до седамдесетих година

³ Ковачевић, Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Зентар за издавачку делатност Економског факултета Београд, 2012.стр.30

прошлог вијека у томе је већина банака била опрезна, али када су велики суфицити земаља извозница нафте обезбједили значајан прилив новца, који се нашао у депозитима великих свјетских банака, оне су почеле да воде активну политику кредитирања, која је била потпомогнута ниским каматним стопама што је помогло многим земљама у развоју, али и развијеним земаљама да путем банкарских кредита финансирају свој развој и платнобилансну неравнотежу.

Крајем седамдесетих година је дошло до раста каматних стопа и курса USD, што је повећало обавезе земаља дужника и довело до кризе спољних дугова, која је кулминирала 1982. године, са серијом репрограма и отписа дугова који су погодили билансе банака, од када су банке постле опрезније у кредитирању земаља у развоју.

У новије вријеме међународно кретање капитала креће се према сигурности пласмана, према висини каматне или профитне стопе.

1.2. Портфолио инвестиције

Портфолио је скуп хартија од вриједности који је у посједу инвеститора. Приликом бирања хартија од вриједности које ће инвеститор купити, води се критеријумима које формира у зависности од ризика, приноса и ликвидности хартија од вриједности. Портфолио инвестиције, су улагање капитала путем куповине хартија од вриједности које се емитују и којима се тргује на отвореном тржишту. Влада САД-а, дефинише портфолио инвестиције као куповину акција која не обухвата више од 10 процената акција са правом гласа⁴.

„Портфолио инвестиције се налазе између нижег ризика и нижег приноса на банкарске депозите и зајмове, и вишег ризика и вишег приноса на капитал директно инвестиран у контролисано предузеће”⁵.

Као мотиви за овај вид међународног кретања капитала јављају се профит те диверзификација ризика. Ако је камата на иностране хартије од вриједности већа

⁴ Салваторе, Доминик. *Међународна економија*. Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, 2006., стр. 430.

⁵ Вучкобић, Владимир; Пелевић, Браислав. *Међународна економија*. Београд: Центар за издавачку делатност економског факултета у Београду, 2007., стр. 324.

од оних на домаће хартије од вриједиости, а ризик и ликвидност домаћих и страних ХОВ се подудара, логично је да ће мотив профита усмјерити капитал у иностранство.

Куповином обвезница власници капитала стичу право да у одређеном року врате уложена средства, заједно са каматом. Без обзира на остварени пословни ефекат на бази коришћења путем емисије добијених средстава емитент обвезница је дужан да врати ова средства са припадајућом каматом, која може бити фиксна или промјењива.

Портфолио инвестиције се јављају у два основна облика:

- Традиционалан вид портфолио инвестиција је улагање у обвезнице, и опште хартије од вредности које издају владе, или финансијске институције, као и предузећа ради прибављања средстава на међународном тржишту капитала. Камате су најчешће варијабилне, додавањем марже на референтну каматну стопу. Власник капитала не одлучује о начину употребе средстава, али у предвиђеном року, али без обзира на остварене резултате посла, добија позајмљена средства заједно са каматом. Овде је у питању трансфер капитала уз минимални ризик.
- У другом виду портфолио је улагање капитала у страна предузећа. Међутим, улог се креће до висине која не обезбеђује контролу и управљање, а тиме не укључује ни утицај на начин пословања предузећа. Обзиром да инвеститор не може да утиче на начин употребе средстава која даје, циљ пласмана јесте прибављање финансијске активе која ће у будућности моћи да се прода по вишој цени него што је купљена, уз капиталну добит за инвеститора. У овом случају нема враћања уложеног капитала у одређеном року, већ се он враћа у тренутку када инвеститор процени да је најбољи тренутак за продају активе коју посједује. Висина добити зависи од успјешности пословања предузећа у које је инвестирано, јер инвеститор учествује у подели оствареног профита.

У односу на остале видове инвестирања, портфолио инвестиције имају повољан однос између нивоа ризика, и висине добити која се може остварити. Портфолио инвестиције носе већи ризик и већи принос на инвестирана средства од банкарских депозита, али су ризик и принос нижи него код директног

инвестирања. Зато инвеститори који су мање склони ризику, а мотивисани су остварењем камате на свој капитал, често приступају диверзификацији својих портфела улажући у већи број хартија од вриједности.

Развој финансијских тржишта и инструмената носи ризик који инвеститори покушавају диверзификовати држећи у свом портфолију хартије од вриједности. Код портфолио инвестиција не постоји контрола над радом предузећа у иностранству, већ се ради о куповини хартија од вриједности које власнику доносе приход у висини камате на уложенги капитал.

Уколико се куповином акција не обухвата више од 10 посто акција са правом гласа, та инвестиција се сматра портфолио инвестицијом. Својим акцијама инвеститор купује активу, или потраживање на капитал фирме. Изласком на међународно тржиште капитала инвеститори стичу могућност да путем структурирања свог портфолија остваре веће приносе. Куповином хартија од вриједности инвеститори се излажу неизвјесности будућих приноса. Уколико се у портфолију ХОВ налазе искључиво домаће хартије од вриједности излаже се ризику да услјед пада привредне активности у земљи пада и принос хартија од вриједности. У овом случају инвеститор се излаже ризику да оствари мање приносе од очекиваних. Уколико се у портфолију осим домаћих нађу и иностране хартије од вриједности смањује се ризик инвестирања. Може се закључити да диверзификација портфолија смањује ризик инвестирања.

1.3. Стране директне инвестиције

Стране директне инвестиције представљају важан облик финансирања. Носиоци овог облика финансирања су највећим дјелом мултинационалне компаније⁶.

Стране директне инвестиције настају када инвеститор из једне земље стекне имовину у другој земљи са циљем да управља том имовином. Намјера да се управља над предузећем у које се пласирају средства јесте оно што стране директне инвестиције одваја од портфолио инвестиција.

⁶ Ченић-Јотановић Г. *Међународни економски односи*, Економски факултет, Бањалука 2006, стр. 239.

Међународни монетарни фонд стране директне инвестиције дефинише као улагање које се врши да би се стекао дугорочни интерес у предузећу које послује у економији различитој од инвеститорове са намјером да учествује у управљању тим предузећем. Према дефиницији ММФ-а стране директне инвестиције, у суштини постоје када страни инвеститор дође у посјед 10 посто или више удјела домаћег предузећа са намјером остваривања трајних пословних интереса и учешћа у управљању у предузећу у ком нема већински власнички дио.

Оваквом врстом инвестирања мултинационалне компаније обезбјеђују контролу над предузећем. Истовремено, профит је у директној зависности од успјешности предузећа у које је инвестиран страни капитал, те је и ризик улагача сразмјеран уложеном капиталу.

Инвеститор настоји да, кроз контролу и управљање уложеним капиталом оствари профит. Велика експанзија овог вида кретања капитала доводи се у везу са остваривањем изнад просјечног профита. Већи ризици које носе овај вид улагања капитала у иностранству покривају се већим профитима. Ширењем пословања на инострано тржиште такођер се смањују фиксни трошкови производње⁷.

Мотиви страних улагача се могу груписати у четири групе:

- Прва група је утемељена у теорији оптимизације портфеља мултинационалних компанија при чему је инвеститор мотивисан жељом власника одређеног портфеља да максимизира његову вриједност, уз што мањи ризик.
- Друга група укључује несавршености тржишта, која се елиминишу помоћу страног улагања, повезивањем предузећа насталих таквим улагањем са матичним предузећем.
- Трећа група се темељи на теорији индустријске организације, при чему је очекивани принос од филијале, настале путем страних директних инвестиција већи од приноса домаћег предузећа, којем се уступа лиценца због близине тржишта, нижи трошкова рада и капитала, због могућег повећања тржишног удјела и других повољних услова.
- Четврти мотив се може пронаћи у рационализацији трошкова капитала.

Према овој теорији мултинационалне компаније оснивају филијале на

⁷ Ковачевич Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 44

иностраним тржиштима јер им је улагање најјефтинији облик финансирања.

Стране директне инвестиције су изузетно важне за развој неразвијених земаља. Компаније у оваквим земљама требају мултинационалне подстицаје и стручност како би остварили раст продаје на страним тржиштима. Неразвијене државе такође требају приватне инвестиције за инфраструктуру, енергију и воду, те за повећање животног стандарда, повећање броја послова и повећање минималних плата.

Развијене државе такође требају директне стране инвестиције за ширење тргошта. Већина инвестиција у оваквим државама се дешава путем преузимања компанија (aquisition) или спајања компанија (merger).

Директне стране инвестиције доносе велике бенефиције глобалној економији, инвеститорима и примаоцима инвестиција. Капитал иде у бизнисе који имају највећу вјероватноћу раста, било гдје у свијету јер инвеститори траже најбољи поврат са најмање ризика те мотив профита не врши дискриминацију што дозвољава добрим бизнисима без обзира на регион у коме се налазе предност у односу на конкуренцију. Самим тим се смањује ефекат политике или мита и корупције. Индивидуални инвеститори диверзификују пофтверфолио ван специфичних држава, индустрија или политичких система, диверзификација генерално повећава поврат инвестиције без повећања ризика. Примаоци инвестиција добијају бољи менаџмент, нове технологије и шире тржиште. Стране директне инвестиције награђују најбоље компаније у било којој држави те смањују утицај локалне власти на тим компанијама.

Стране директне инвестиције могу проузроковати одређене проблеме, те не би требале дозвољавати страном власништву над стратешки битним индустријама. Стране директне инвестиције такође могу проузроковати продавање непрофитабилних дијелова компанија локалним, мање развијеним инвеститорима, такође могу искористити колатерал компаније да добију локалне кредите са ниским каматним стопама, те умјесто реинвестирања ова средства преусмјере на матичну компанију.

Постоји неколико облика улагања капитала у форми страних директних инвестиција:

- оснивање попуно новог економског субјекта на територији друге земље (green — field);
- улагање у постојеће капацитете у другој земљи, кроз спајања и куповину постојећих економских субјеката (merger&aquisition);
- улагање капитала у форми заједничких улагања са домаћим инвеститорима из земље домаћина (joint venture)⁸

У литератури се такођер разликују три основна типа страних директних инвестиција⁹:

- Хоризонталне,
- Вертикалне,
- Конгломератске стране директне инвестиције.

Хоризонталне стране директне инвестиције настају уколико компанија производи исте производе у земљи и иностранству тачније оснивањем нових филијала у иностранству или интеграцијом са сличним предузећем у иностранству. Корпорације се опредјељују за ову врсту инвестиција када желе да сачувају монополски или олигополистички положај у производњи неког производа¹⁰.

Вертикалне инвестиције су оне код којих се производни процес дијели у више фаза, при чему се поједине фазе премјештају у иностранство. Као мотив ових инвестиција јавља се настојање компаније да обезбиједи јефтиније изворе сировина у иностранству за потребе домаће индустрије.

Конгломератске стране директне инвестиције настају када матично предузеће освоји контролу или се integriше са предузећем у иностранству које производи несродне производе, односно различите производе. Основни циљ је да се изврши диверзификација ризика.

⁸ "Definitions of Foreign Direct Investment: A Methodological Note", Banco de Espana, Jul 31, 2003.

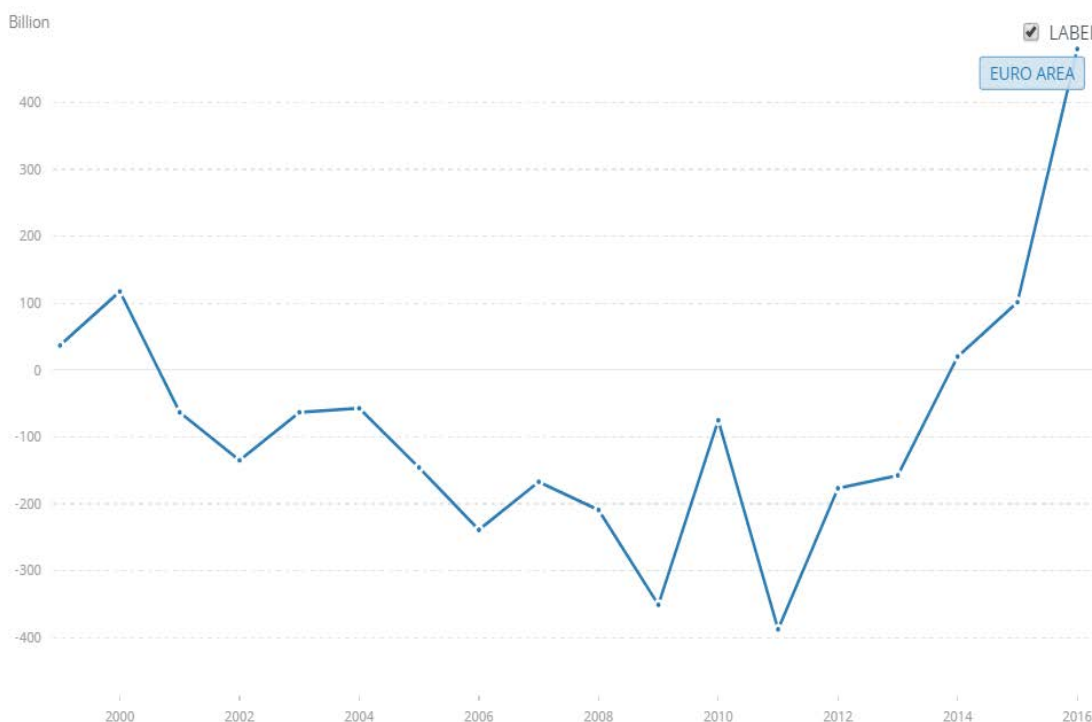
⁹ Драгутиновић, Филиповић, Цветановић, *Теорија привредног раста и развоја*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 45

¹⁰ Ковачевич Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 45

1.4. Динамика кретања појединих облика међународног капитала

У условима који су били присутни почетком 1990-их година било је јасно да укључивање нових тржишта у инвестициони портфолио повећава приносе и смањује ризике. Главни разлог је високи потенцијал раста нових тржишта и низак степен подударања са развијеним тржиштима што повећава приносе након узимања у обзир свих елемената ризика. Портфолио инвестиције су се кретале из развијених према земљама брзо-растућег тржишта.

Графикон 1: Нето прилив портфолио капитала у Еуро зону

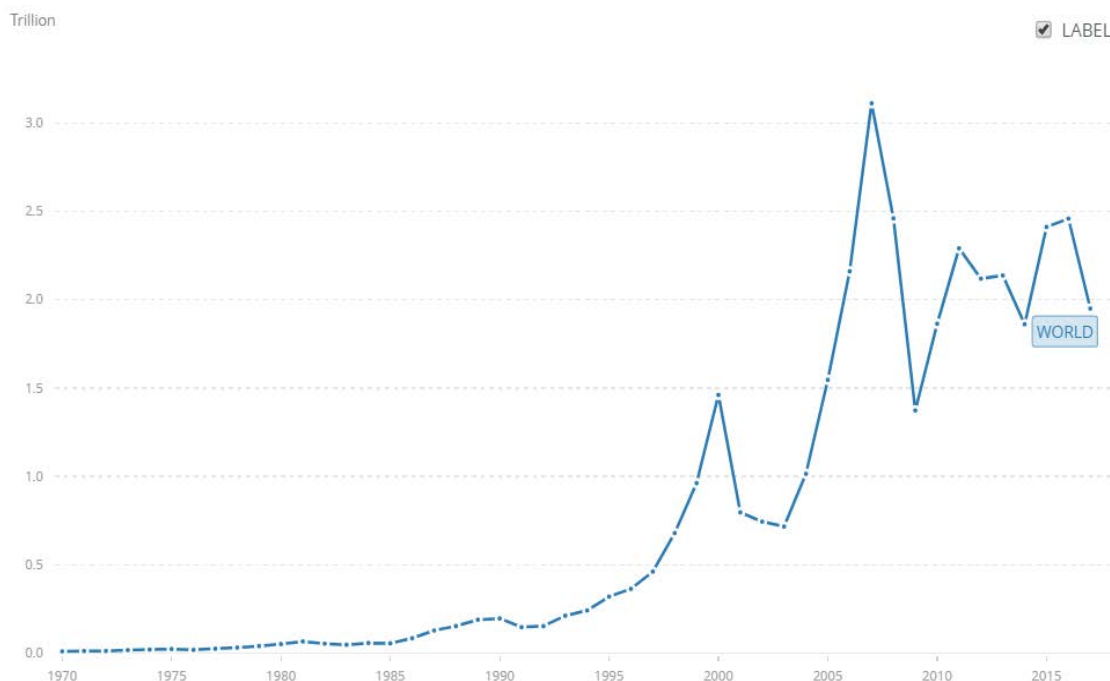


Извор: The World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.PTXL.CD?locations=XC>
приступљено 2.5.2019.

Први закључак који се може донијети из графикана 1 јесте да су портфолио инвестиције осјетљиве на знаке кризе проузроковане структурним проблемима. Први драстичан пад забиљежен је 2001. године након чега су биљежиле раст до 2005. године. Под утицајем кризе 2008. године укупни фонд портфолио инвестиција први пут након 2001. биљежи пад. Након кризе портфолио инвестиције су успјеле да се кроз пар година врате на предкризни период.

Кретање прилива портфолио инвестиција можемо окарактерисати као веома нестабилно задњих година. Портфолио инвестиције у дужничке хартије од вриједности мање су осјетљиве на промјене на финансијском тржишту, за разлику од власничких.

Графикон 2: Нето прилив страних директних инвестиција на свјетском нивоу



Извор: The World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD> приступљено 2.5.2019.

Стране директне инвестиције су значајна стабилизирајућа компонента новчаних токова задњих година, што се може примјетити и у периоду економске кризе. У периоду кризе 2008. и 2009.г. токови капитала су били значајно смањени. Криза се најнегативније одразила на банкарске зајмове јер су банке повлачиле свој капитал у своје земље. Токови портфолио инвестиција су релативно мали дио глобалних токова и екстерног финансирања. Они имају тенденцију да се мијењају јер представљају капитал уложен у ликвидна финансијска средства, а не у фиксни капитал¹¹.

¹¹ World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 11

2. ОСНОВНИ ОБЛИЦИ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА

2.1. Green-field инвестиције

Најзначајнија стратегија уласка компаније на страно тржиште јесте да отвори потпуно ново предузеће у другој земљи. Овај начин инвестирања је познат као green-field инвестиција. Стратегија подразумијева изградњу потпун нових капацитета свега што је компанији потребно. Ово укључује све компоненте потребне за вођење пословне активности, од изградње погона, набавке опреме, покретања производње, до маркетинга и продаје. Компаније такође могу инвестирати индиректно куповином акција и хартија од вриједности на страним тржиштима. Разлика између директне и индиректне инвестиције јесте у томе да ли предузеће има било какав утицај на пословање привредног субјекта на страном тржишту, или да ли долази до размјене капитала, особља или других врста сарађивања. Индиректним инвестицијама компанија нема утицаја те green-field инвестиције представљају један од најризичнијих и најскупљих начина уласка на циљано тржиште. Компаније морају бити спремне за дугу повезаност са циљаним тржиштем јер би губици до којих би дошло изласком са тржишта били значајни. Уз то постоји и чињеница да нема гаранције да ће дугорочна инвестиција бити успјешна. Зависно од циљаног тржишта green-field инвестиције се могу стимулисати или бити значајно ограничене. Међутим, за компаније са значајним ресурсима за инвестиције овај начин инвестирања може бити примамљив јер омогућава улазак на страно тржиште са високим нивоом контроле. Овај начин инвестирања је посебно погодан за фирме које имају одређене царинске баријере које онемогућавају извоз на страно тржиште. Компаније се такође могу одредјелити и за brownfield инвестиције, при чему долази до преузимања постојећег привредног субјекта на циљаном тржишту путем лизинга или куповине. Овај начин изазива мање трошкове и може убрзати улазак на тржиште.

2.2. Преузимање (acquisition) и спајање (merger)

Преузимање и спајање су генерални термини који представљају спајање компанија или сталне имовине кроз разне видове трансакција. Преузимање и спајање може укључивати велики број различитих трансакција укључујући спајање, преузимање, консолидацију, тендерске понуде, куповина сталне имовине и аквизиција менаџмента. У сваком случају укључене су двије компаније.

При једноставном преузимању матично предузеће преузме већину акција у циљаном предузећу али не мијења назив или организациону структуру компаније. Консолидовање представља развијање нове компаније при чему акционари обе компаније дају сагласност за консолидовање. У тендерској понуди једна компанија нуди да купи акције друге фирме по одређеној цијени, те фирма која преузима акције комуницира директно са акционарима при чему заобилази менаџмент и надзорни одбор. Преузимање сталне имовине представља куповину сталне имовине компаније (грађевинског земљишта, некретнина, опреме и постројења, инвестиционих некретнина) уз сагласност акционара.

Спајање представља процес у коме долази до спајања компанија у нову компанију. Најчешће мања компанија постаје дио матичне компаније. Постоји велики број спајања укључујући хоризонтално спајање (спајање двије компаније које су директна конкуренција и имају исту производну линију), вертикално спајање (спајање компаније са својим купцима или добављачима), релативно спајање (спајање двије компаније које имају исте купце), спајање ради ширења тржишног утицаја (спајање компанија које имају исте производне линије у другим просторима), спајање ради ширења производне линије (спајање компанија које имају сличне производне линије које се могу диференцирати), конгломерат (спајање компанија које немају сличности).

Термини спајање и преузимање означавају донекле различите феномене. Спајање, најчешће укључује двије компаније генерално сличне величине које се споје те створе нову компанију, док преузимање представља куповину компаније од стране другог привредног субјекта, те не долази до креирања нове компаније, већ

већа фирма преузме мању при чему мањи привредни субјект престаје да постоји као правно лице.¹²

Предности пословних спајања у односу на интерни раст:

1. Бржи раст, јер се елиминише време потребно за добијање грађевинске, као и осталих дозвола, градњу објекта, набавку и уградњу опреме, обуку запослених и почетни продор на тржиште;
2. Остварење новчаних прилива од купљене компаније, јер купљена компанија већ послује на тржишту и остварује приходе и приливе;
3. Економија обима, веће количине набавке резултирају јачом преговарачком позицијом и набавкама инпута по нижим цјенама и мање трошкове производње;
4. Финансијске повољности, јача преговарачка позиција може резултирати и нижим трошковима финансирања;
5. Нижи пословни ризик;
6. Диверзификација пословног ризика¹³.

2.3. Заједничка улагања

Заједничко улагање (joint venture), представља улагање два или више потпуно независна предузећа, да би остварила своје циљеве и интересе, заједнички улажу средства у одређену пословну активност. То је веома специфичан облик повезивања предузећа удруживањем капитала на неком заједничком пројекту или у неком облику пословне сарадње. Заједничка улагања један су од најчешћих облика међуорганизационог повезивања фирми. Разлози за заједничко улагање могу бити различити: долазак до нове технологије, кориштење економије обима, прибављање финансијских средстава, продор на нова тржишта и др. Предузећа се често одлучују на заједничка улагања због високог степена ризика и недостатка средстава, због чега нису у могућности сама ући у ту инвестицију.

¹²Интернет извор: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (9.5.2019.)

¹³Перван, И., *Рачуноводство пословних спајања*, РРиФ-плус доо за накладништво и пословне услуге, Загреб, 2012.

Најчешћи разлог за заједничка улагања је постојање комплементарности производних програма два или више предузећа. Заједничко улагање врло је ефикасан начин за међусобно допуњавање и кориштење ресурса и вјештина и трансфер технологија. Често га користе мултинационална предузећа за продор на непозната тржишта кроз заједничко улагање са локалним предузећима.

Сматра се јефтинијим и флексибилнијим начином ширења пословних интереса и пословања од других стратегија екстерног раста. Потешкоће могу настати у постизању сагласности два партнера, посебно у ситуацији једнаког власништва (50%-50%) у управљању и развоју. Заједничка улагања су и један од облика глобализације пословања.

Предности заједничких улагања су у комбиновању снага укључених партнера, омогућава приступ вриједностима које посједују партнери, редукцију трошкова кроз спајање заједничких административних, транспортних и маркетинг трошкова итд. За дугорочан успех од суштинског значаја је одговарајуће управљање заједничким улагањем.¹⁴

Мотив за заједничка улагања такође може бити и знање о пословним процесима једног партнера, које је одговарајуће технолошким ресурсима другог партнера¹⁵. Стварањем нове пословне јединице из заједничког улагања, које користи предности сваког од партнера, стиче се конкурентска предност како за нову јединицу, тако за матична предузећа. Могућност брзог напредовања и бржег стицања конкурентске предности пружа фирми заједничко улагање са партнером који посједује потребно знање и способности. Ово је често пракса заједничких улагања између мултинационалних компанија и предузећа из мање развијених земаља.

Тржишни и менаџерски мотиви за заједничка улагања представљају: коришћење економије обима, смањење трошкова, међународна спајања и припајања, превладавање препрека за улазак на нова тржишта, реструктурирање линије производа у фази зрелости или фази опадања, диверзификација на тржиште нових производа, повећање препрека за улазак нових конкурената, ширење канала

¹⁴ Интернет извор: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (9.5.2019.)

¹⁵ Killing, J.P., *Strategies for Joint Venture Successes*, Crom Helm Ltd., 1983

дистрибуције производа, ширење производног асортимана, запошљавање вишкова производних капацитета и ефикасније коришћење постројења.

Заједничко улагање пружа могућност кориштења економије обима на тржиштима гдје су производи хомогени, при чему се оријентише само на конкурентност цијена. Повећањем дистрибуције производа, консолидацијом фиксних трошкова и повећаном ефикасношћу производње се може постићи економија обима. Кад оба матична предузећа желе остати на тржишту користан је овај приступ. Важан узрок настанка заједничких улагања је величина пројекта. Примаран разлог је што фирме не могу или не желе саме сносити превисок финансијски ризик.

Карактеристично је за земље Азије да су оне трансформисале своје економске системе, захваљујући заједничким улагањима. као доминантном облику страних инвестиција.

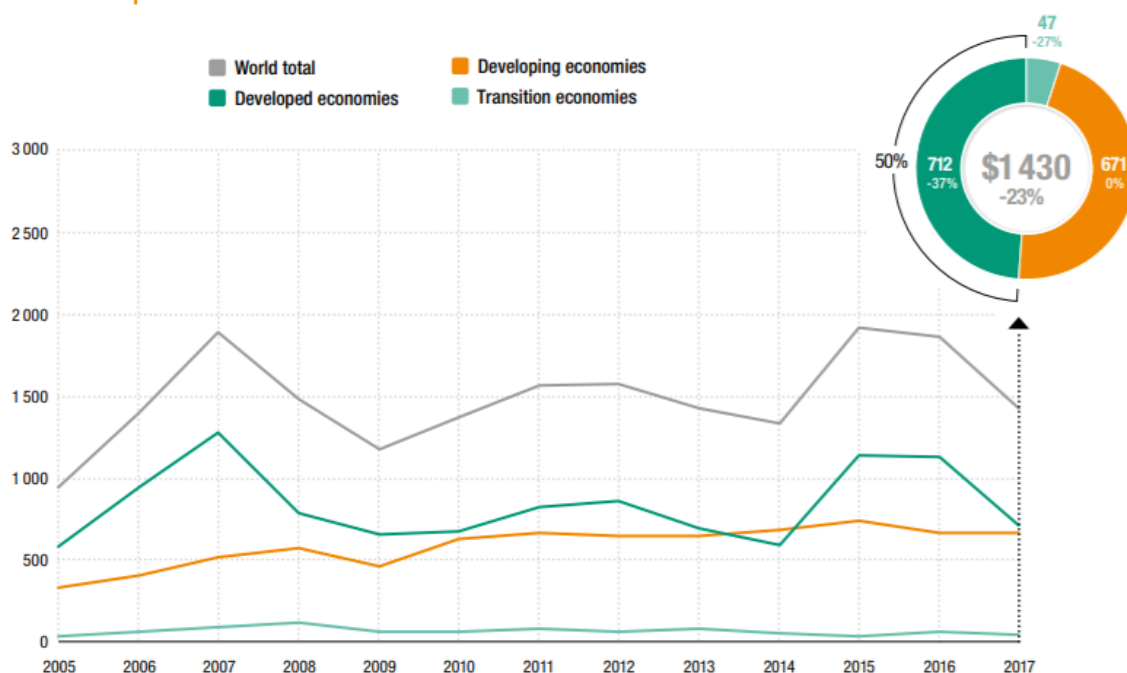
Важан фактор успјеха заједничког улагања је избор партнера са којим треба потписати уговор о заједничком улагању. Успјех је извјеснији уколико између партнера постоји потпуна сагласност око важних питања: циљева заједничких улагања, обима и врсте ресурса који сваки партнер улаже, начина организовања посла, подјеле прихода од посла, форме и праваца развоја посла. Сагласност око питања је теже постићи уколико партнери потичу из различитих земаља и индустријских грана, уколико је ријеч о предузећима различите величине, предузетничких визија и менаџерских идеологија и предузећима која имају специфичне предности које се лакше могу злоупотребити¹⁶.

¹⁶ Dunning, J. H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Waley Publishing Company, 1992.

2.4. Динамика кретања страних директних инвестиција

Токови глобалних страних директних инвестиција су смањени за 23% у 2017. години у односу на 2016. односно смањени су са 1,8 трилиона долара на 1,43 трилиона долара. Пад представља потпуном контраст у односу на друге макроекономске варијабле, које су имале напредак 2017. године. Смањење вриједности нето преко граничних мерцера и аквизиција на 694 милијарде долара, са 887 милијарди долара у 2016. години, допринијело је паду. Вриједност greenfield инвестиција такође је пала за 14%, на 720 милијарди долара. Токови и вриједности директних страних инвестиција нагло су опали у развијеним економијама и привредама у транзицији, док су они у привредама у развоју остали стабилни. Као резултат тога, економије у развоју чиниле су све већи удио глобалних прилива страних директних инвестиција у 2017. години, узимајући 47% од укупног тока, у поређењу са 36% у 2016. години.

Графикон 3: Прилив страних директних инвестиција у билионима долара



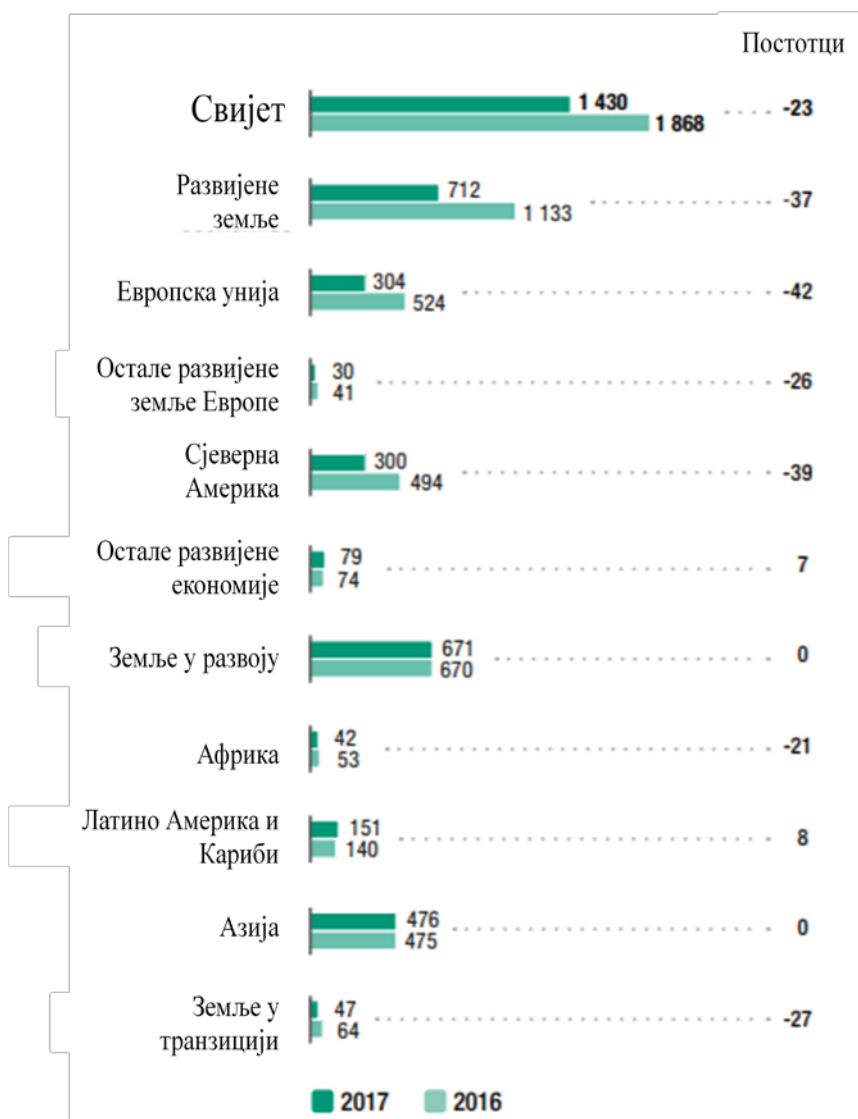
Извор: World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 2

На основу кретања прилива страних директних инвестиција, у периоду 2005-2017. година, се може примијетити да прилив инвестиција у развијене земље чини готово 50% укупних глобалних кретања. Земље у развоју остварују поприлично

стабилне приливе, без великих осцилација, кроз посматране године, чак и у периоду кризе биљеже не тако велике падове, док је у случају развијених земаља криза оставила веће посљедице.

Наредни графикон показује прилив страних директних инвестиција по регионима у милијардама долара у 2017. години поређену са 2016. годином као и процентуалну промјену која је забиљежена.

Графикон 4: Прилив страних директних инвестиција по регионима у милијардама долара у 2017. години



Извор: World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 3

Токови страних директних инвестиција у развијене земље пали су за једну трећину, са 1.133 милијарди долара у 2016. години на 712 милијарди долара. Пад се може дјелимично објаснити смањењем релативно великих прилива из 2016. године. Европска унија и остале развијене земље Европе су такође биљежили пад од око 40% за годину дана. Приливи страних директних инвестиција у земље у развоју остали су близу нивоа из 2016. године на нивоу од 671 милијарди долара. Скрамно повећање од 8% биљежи Латинска Америка и Кариби при чему су досегнули раст до 151 милијарду долара док Африка биљежи пад од 21%. Значајан пад страних директних инвестиција у Африку проузрокован је ниском цијеном нафте те због ратних дешавања широм континента.

Азија је била највећи примаоц страних директних инвестиција. Три највећа примаоца су били Кина, Хонг Конг и Сингапур, уз напомену да је Кина у 2017. години остварила рекордне приливе страних директних инвестиција при чему је заузела друго мјесто, након САД-а као највећег примаоца страних директних инвестиција.

3. ОБИМ И СТРУКТУРА СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У БОСНИ И ХЕРЦЕГОВИНИ

3.1. Обим страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини

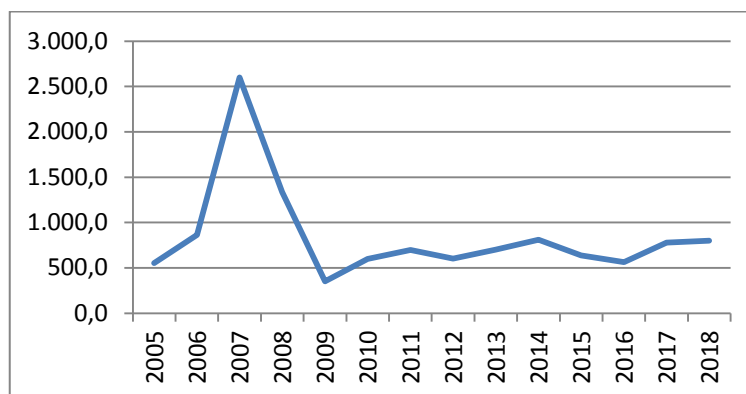
У земљама Западног Балкана, приливи страних директних инвестиција су почели процесом приватизације деведесетих година прошлога вијека. Корисници страних директних инвестиција, на овом подручју, су: Хрватска, Албанија, Србија, Црна Гора, Босна и Херцеговина (БиХ) и Македонија.

Према подацима Централне банке Босне и Херцеговине, укупно стање директних страних улагања, на дан 31.12.2017. године, у Босни и Херцеговини износи 13.449 милиона КМ, 13.4 милијарде КМ (6,876 милиона евра или 6.9 милијарди евра).

Директне стране инвестиције у 2017. години су износиле 777,7 милиона КМ или 397,6 милиона евра. Подаци за период јануар – децембар 2017. указују на пораст страних директних инвестиција за 37,9% у односу на износ у 2016. години или за 28,8% у односу на петогодишњи просјек (период 2012-2016).

На основу првих прелиминарних података за период јануар – децембар 2018. године можемо очекивати да ће стране директне инвестиције задржати позитиван тренд. Према подацима у оквиру платног биланса (са процијењеним задржаним зарадама), стране директне инвестиције за 2018. су износиле 800 милиона КМ или 409 милиона евра.

Графикон 5: Прилив страних директних инвестиција у милионима КМ у БиХ



Извор: ЦББХ

Босна и Херцеговина је у 2007. години имала највећи забиљежени годишњи износ страних директних инвестиција од 2,6 милијарди КМ, захваљујући приватизацији великих државних предузећа. У 2008. години прилив стране директне инвестиције од 1,3 милијарде КМ је био задовољавајући, нарочито јер је реализован без значајније приватизације и са позитивном структуром (улагање у производни сектор и високо учешће greenfield улагања).

Глобална економска криза је утицала на значајно смањење улагања у 2009. години. Позитиван тренд страних директних инвестиција је регистрован у 2010. и 2011. години, али нажалост и поред обећавајућих процјена, токови страних директних инвестиција у 2012. и 2013. години нису задржали позитиван тренд.

Износ страних директних инвестиција у 2014. години је био највећи у последњих неколико година. У 2014. години је регистровано 811 милиона КМ, што је повећање за 99.2% у поређењу са претходном годином. Према ревидираним подацима Централне банке Босне и Херцеговине стране директне инвестиције у 2015. години су износиле 637 милиона КМ, што је смањење од 21,5% у односу на 2014. годину, а стране директне инвестиције у 2016. години, са 564 милиона КМ, биле мање за 11,5% у односу на 2015. годину.

У 2017. години са повећањем страних директних инвестиција од 37.9% заустављен је негативни тренд, те се надамо се да ће раст инвестиција бити настављен и у наредним годинама. До објаве званичних података доступни су и некомплетни податци (без износа задржаних зарада) за прва три квартала 2018. године, у оквиру токова директних страних улагања. У периоду јануар – септембар 2018. вриједност страних директних инвестиција је била у складу са износом из истог периода претходне године, а најзначајније инвестиције у Босни и Херцеговини су биле из: Швајцарске, Аустрије, Турске и Велике Британије.

Према званичним подацима Централне банке Босне и Херцеговине стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су, у 2017. години, износиле 777,7 милиона КМ или 397,6 милиона еура. У структури страних директних инвестиција, на власничке удјеле се односи 362,1 милиона КМ (или 185,1 милион евра), задржане зараде су износиле 420,8 милиона КМ (215,2 милиона евра), док је остали капитал био негативан и износио је -5.3 милиона КМ (-2.7 милиона евра). Стране директне инвестиције у 2017. години су биле веће за 37,9% у поређењу са

2016. годином. Регистровани власнички удјели су били већи у односу на претходну годину (290,8 милиона КМ у 2016), задржане зараде су такођер значајно повећане (које су у 2016. години износиле 163,3 милиона КМ), док је остали капитал забиљежио пад у поређењу са 2016. годином (110.0 милиона КМ у 2016). У 2017. години власнички удјели су чинили 47% укупних директних страних улагања у БиХ.

Земље које су у Босну и Херцеговину у 2017. години највише инвестирале су: Аустрија са 187 милиона КМ, Хрватска 102 милиона КМ и Словенија са 101,7 милиона КМ. Земље које слиједе су регистрованале значајнија повећања капитала (преко 20 милиона КМ): Швајцарска (59 милиона КМ), Србија (53,9), Њемачка (53,5), Италија (45), Луксембург (41), Саудијска Арабија (39), Уједињени Арапски Емирати (27) и Кувајт (24 милиона КМ).

У 2017. години, дјелатности у оквиру којих је регистровано највише страних улагања (преко 20 милиона КМ) су: финансијске услужне дјелатности осим осигурања и пензионих фондова са 261,2 милиона КМ, трговина на мало осим трговине моторним возилима и мотоциклима са 110,2 милиона КМ, производња и снабдијевање електричном енергијом, плином, паром и климатизација са 64,2 милиона КМ, производња базних метала са 50,7 милиона КМ, производња моторних возила, приколица и полуприколица са 46,5 милиона КМ, производња духанских производа са 45,4 милиона КМ, пословање некретнинама са 40,6 милиона КМ, трговина на велико, осим трговине моторним возилима и мотоциклима 38,1 милион КМ, производња коже и сродних производа 25 милиона КМ и градња грађевина високоградње са 20,8 милиона КМ.

3.2. Структура страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини

Најзначајнији износ страних директних инвестиција у протеклих двадесет година је у сектору производње, банкарском сектору те у сектору телекомуникација.

Кад је ријеч о страним директним инвестицијама у Босни и Херцеговини, карактеристично је да је остварен пласман капитала из 91 земље. Најзначајнији су

улагачи земље из окружења, и то: Србија, Аустрија, Хрватска, Словенија, Швајцарска, Њемачка и Италија. Регистровани капитал претежно се односи на област производње (46,6%), саобраћај (20,2%), банкарство (11,7%), трговину (7,7%), услуге (4,0%), туризам (1,3%) те остале дјелатности (8,3%).

Највећи улагачи међу компанијама у производњи јесу Arcelor Mittal Holding из Швајцарске и Инвестициона група Uždaraјi U. B. из Литваније, у телекомуникацијама Телеком Србија А. Д., у банкарству Нуро Alpe Adria Bank и у трговини П. С. Меркатор Љубљана, Словенија.

Од догађаја који су имали утицаја на прилив страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини треба истаћи да је 16. 5. 2011. године интернационална агенција за утврђивање кредитног рејтинга Moody Investor Service смањила кредитни рејтинг Босне и Херцеговине са „стабилан“ на „негативан Б2“, што би се могло негативно одразити на будуће одлуке страних инвеститора о улагању у БиХ. Пролонгиран је почетак рада пројекта финансираног од стране USAID, са циљем успостављања система јединственог евидентирања и извјештавања о регистрацијама страних директних инвестиција у Министарству спољне трговине и економских односа, који би требао унаприједити и поједноставити систем регистрације свих страних инвеститора у Босни и Херцеговини. Тиме би се регистрација страног инвеститора аутоматски, приликом регистрације код надлежног суда, евидентирала и код надлежног министарства у јединствену базу података. Приватизација најпрофитабилнијих фирми из области телекомуникација и енергетике одложена је до даљњег, а евидентно је и кашњење великих инвестиционих улагања у области енергетике по принципу заједничких улагања са страним партнерима.

Табела 1: Прилив страних директних инвестиција у БиХ по земљама

ЗЕМЉА	01.-12. 2015.	01.-12. 2016.	01.-12. 2017.	01.-03. 2018.	01.-06. 2018.	01.-09.2018.			
						ВЛАСНИЧКИ УДЈЕЛИ	ЗАДРЖАНЕ ЗАРАДЕ	ОСТАЛИ КАПИТАЛ	УКУПНО
Аустрија	5.3	75.7	188.8	16.2	46.1	42.0		5.2	47.2
Белгија			2.1			0.1		0.2	0.3
Велика Британија	37.5	57.1	0.5	7.1	18.2	4.0		18.6	22.6
Данска	-6.1	3.2	3.4						
Ирска	0.3	1.2	4.0						
Италија	66.3	27.1	44.6	-12.8	-17.2	-10.3		7.5	-2.8
Канада	0.2	0.4	3.1						
Кипар	1.1	3.4	-13.0	0.3	0.7	0.7		0.2	0.9
Кувајт	32.1	29.3	24.3	2.6	7.3	6.4		4.3	10.8
Литванија	0.2	0.0	-0.3			0.0		0.0	0.0
Лихтенштајн	0.0	1.0	-0.1						
Луксембург	61.9	43.0	41.1		1.6	1.9		1.1	2.9
Мађарска	5.6	3.5	6.1						
Малезија	1.2	-1.7	5.5						
Норвешка	0.0	0.0	0.0						
Њемачка	52.3	2.5	53.5	-0.9	8.9	8.0		1.6	9.6
Пољска	2.9	-0.2	3.4	0.9	1.1	3.9		2.0	5.9
Русија	28.5	-50.9	-3.6	4.2	14.0	0.0		10.3	10.3
Саудијска Арабија	17.4	33.7	38.9	1.4	1.4	0.2		1.7	1.9
Сједињене Америчке Државе	5.4	-10.3	11.4	1.0	0.9	-1.6		1.0	-0.6
Словачка	5.4	-10.3	11.4	1.0	0.9	-1.6		1.0	-0.6
Словенија	21.1	37.1	101.7	-7.1	-4.6	3.0		4.6	7.6
Србија	36.8	-22.4	53.9	0.0	3.6	2.4		1.7	4.1
Турска	56.1	31.5	1.1	0.1	1.5	62.1		-26.0	36.1
Уједињени Арапски Емирати	16.4	66.2	27.1	5.6	6.5	15.1		0.0	15.1
Француска	-41.1	0.1	-0.4						
Холандија	83.3	50.7	-15.6	5.0	9.3	0.7		-1.0	-0.3
Хрватска	161.5	138.3	102.0	22.4	11.4	139.5		-140.5	-1.0
Црна Гора	-9.1	3.9	0.5	-0.4	-0.2	0.0		-0.5	-0.4
Чешка	2.0	0.7	-1.4	0.7	0.7	1.0		-0.1	0.0
Швајцарска	-33.5	-15.6	58.7	57.7	75.5	16.8		37.6	54.4
Шведска	8.2	12.0	1.6						
Шпанија	1.5	7.4	-0.5						
Остале земље	39.3	36.9	37.3	1.6	11.4	10.9		10.6	21.5
УКУПНО СВЕ ЗЕМЉЕ	636.9	564.0	777.7	105.6	198.2	307.0		-60.1	246.9

Извор: ЦББХ

У Босни и Херцеговини је примјетан низак ниво интересовања страних инвеститора, посебно за greenfield СДИ. Највећа улагања у Федерацији БиХ односе се на друштва: Јајце Alloy NJheels (Inbro Holding S. A. из Луксембурга) повећање основног капитала компаније за 33,2 милиона КМ; Cimos TMD Casting Зеница (Цимос д.д. аутомобилска индустрија Копар, Словенија) повећање основног капитала фирме за 28,58 милиона КМ; Конзум Сарајево (Конзум Загреб, Хрватска) повећање основног капитала за 24,88 милиона КМ; Дрога Сарајево (Словенија) повећање основног капитала за 13,4 милиона КМ; UniCredit Leasing Сарајево (Италија) повећање акционарског капитала за 4,7 милиона КМ.

На подручју Републике Српске евидентна су најзначајнија улагања у фирме: Castellina Српска Модрича, (оснивач La Castellina С. П. С. Италија), повећање основног капитала за милион КМ; Модрича Цортиц Источно Сарајево (Цортиц Београд Србија) повећање основног капитала 1,56 милиона КМ.

3.3. Фактори који су допринијели ниском обиму страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини

Босна и Херцеговина као и регион Западног Балкана има погодности које проистичу из различитих предности као што су географски положај и културна блискост са Европском унијом, као и преференцијални трговински систем који омогућава скоро неограничен приступ јединственом тржишту.

Упркос све позитивнијој оцјени целокупног амбијента за стране директне инвестиције у региону, постоји значајна диспропорција између садашњег стања и потенцијала за инвестиције.

Када су предузетници Босне и Херцеговине били упитани од стране истраживања Европске Уније спроведеног 2017.години да оцјене општи оквир за инвестиције, показало се да углавном имају доста критички однос према органима јавне управе. Већина инвеститора изјавила је да постојећи систем за решавање спорова између привредника и органа јавне управе није довољно ефикасан.

Тај систем оцењују као произвољан, чак корумпиран, углавном бирократски, оптерећен администрирањем, изузетно дуготрајан и са државним монополом: ови фактори сматрају се главним факторима који угрожавају његово добро функционисање. Оцјена фактора транспарентности даје разнолике резултате. Већина предузетника није задовољна начином на који их државна администрација обавјештава о промјенама прописа, поред тога, кашњење са ПДВ за извознике се сматра озбиљним проблемом.

Што се тиче квалитета постојеће инфраструктуре, неколико компанија је изјавило да постоје велике разлике између услова пословања у главним градовима и другим великим урбаним центрима. Уз то, неки искусни инвеститори су се жалили због лошег снабдевања струјом у одређеним регијама Босне и Херцеговине. Оцјењивање телекомуникационе инфраструктуре се показало као тежак задатак, те је чак 47% анкетираних компанија изјавило да нису у стању да је оцјене.

Прописе о раду не сматра великом препреком за инвестиције. Што се тиче трошкова рада, предузетници из Европској унији не виде велику разлику између квалификованог и неквалификованог рада на Западном Балкану: већина оних “који имају сазнања” сматрају да су зараде и трошкови запошљавања квалификованих и неквалификованих радника конкурентни.

Компаније из Европске уније су генерално задовољне расположивошћу радне снаге у региону, као и односом између квалификованог и неквалификованог рада. Мањи број испитаника је, објаснио да иако има више неквалификованих него квалификованих радника, то је у складу са 1% њихових потреба. Коначно, једна петина жели да има више квалификованих радника у региону.

Инвеститори у региону и инвеститори из Европске уније имају тенденцију да се сложе да постоје два фактора која пре спречавају стварање здраве средине за стране директне инвестиције. Први се односи на постојање корупције, а други на несигурност и непредвидивост правног и регулаторног оквира. Уз ово, њихова мишљења се приближавају по питању недостатка транспарентности и потешкоћа у добијању информација од јавне управе.

Инвеститори у региону су много критичнији од њихових колега у Европској унији по питању тржишта рада и расположивости неопходних вјештина и они жале што не постоје консултације са приватним сектором у процесу реформе образовања.

На листи жеља инвеститора је потпуно усклађивање са стандардима ЕУ и међународним стандардима, заједно са ефикаснијим и савременијим царинским процедурама.

Коначно, многи предузетници из Европске уније имају ограничено знање о могућностима за пословање и питањима која се односе на инвестирање у Босни и Херцеговини. Овакав налаз захтева јачу стратегију за комуникације, од стране релевантних актера (агенције за промоцију инвестиција, привредне коморе, итд.) по питању свих фактора за које се сматра да утичу на привлачење и задржавање страних директних инвестиција.

Босна и Херцеговина није успјела у претходном периоду привући квалитетне производне инвестиције које су темељ дугорочне перспективе економског и друштвеног развоја. Зато се у будућности морају подстицати фактори предности за привлачење страних директних инвестиција, попут макроекономске стабилности, функционисања тржишта, уклањања пословних баријера на локалном нивоу и функционисања правног система и институција. Страни улагачи нису заинтересовани за улагања у државама гдје је администрација спора, гдје не постоје једноставне бирократске процедуре нити програм о озбиљном санкционисању корупције на свим нивоима власти.¹⁷

¹⁷ Извор: EUROCHAMBERS " Препреке за инвестирање у западни балкан са становишта приватног сектора"

4. УТИЦАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА НА УНУТРАШЊУ И СПОЉНУ ЕКОНОМСКУ РАВНОТЕЖУ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

У отвореним економијама носиоци економске политике су мотивисани циљевима унутрашње и спољне економске равнотеже. Унутрашња равнотежа захтијева пуну запосленост националних ресурса и стабилност домаћих цијена. Спољна је равнотежа постигнута кад текући рачун није у толико великом дефициту да земља у будућности можда не би била у могућности отплаћивати свој инострани дуг нити је остварен толико велик суфицит да се стране земље нађу у таквом положају.

Заправо ниједна од тих дефиниција не обухвата цјелокупан распон могућих проблема за економску политику. Уз пуну запосленост и стабилност општег нивоа цијена носиоци економске политике могу одредити као додатни унутарашњи циљ и одређену домаћу распоdjелу дохотка. Зависно од курсног режима, носиоци економске политике би могле забрињавати осцилације и на другим рачунима платног биланса осим текућег рачуна. Да би ствар била још сложенија, граница између унутарње и спољне равнотеже може бити нејасна. Гдје, на примјер, сврстати циљ запослености у извозним секторима када раст извоза утиче на способност економије да отплаћује свој инострани дуг? Једноставне горе наведене дефиниције унутрашње и спољне равнотеже обухватају циљеве који су заједнички већини носиоца економске политике, без обзира на специфично економско окружење.

4.1. Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу економску равнотежу Босне и Херцеговине

Када су производни ресурси земље у потпуности запослени и кад је ниво цијена у земљи стабилна, земља је постигла унутрашњу равнотежу. Губици и потешкоће које се јављају кад су ресурси подзапослени су јасни. Међутим, ако је економија земље "прегријана" а ресурси презапослени, јавља се губитак друге (иако вјеројатно мање штетне) врсте. На примјер, радници би који прековремено раде можда хтјели радити мање и уживати током слободног времена, но њихови уговори захтијевају да раде дуже у периодима високе потражње. Погони који раде интензивније него обично вјеројатно ће имати чешће кварове и брже ће се амортизирати.

Подзапосленост и презапосленост доводе и до промјена општег нивоа цијена, што смањује продуктивност економије умањујући поузданост реалне вриједности новчане јединице и тако смањујући њезину корисност при доношењу економских одлука. Будући да домаће плате и цијене расту кад потражња за радом и потражња за производима превазилазе нивое при пуној запослености, а падају у супротном случају, држава треба спријечити знатне промјене агрегатне потражње у односу на ниво пуне запослености да би одржала стабилну предвидљиву висину цијена.

Инфлација или дефлација могу се јавити чак и у условима пуне запослености, наравно, ако очекивања радника и предузећа о будућој монетарној политици доведу до растуће или опадајуће спирале цијене. Таква спирала може се наставити, међутим, само ако централна банка испуни очекивања настављајући стварати или повлачити новац. Један је нарочито штетан учинак нестабилног нивоа цијена учинак на реалну вриједност уговора о кредитима. Будући да су кредити обично деноминирани у новчаним јединицама, неочекиване промјене нивоа цијена узрокују прерасподјелу дохотка између кредитера и дужника. На примјер, изненадни пораст нивоа цијена у Сједињеним Америчким Државама побољшава положај оних који имају дугове у доларима јер новац који дугују сада вриједи мање у роби и услугама. У исто вријеме, пораст нивоа цијена доводи кредитора у лошији положај. Будући да таква случајна прерасподјела може

узроковати знатне поремећаје код оних који су тиме погођени, државе имају додатни разлог за одржавање стабилности цијена.

Теоретски, савршено предвидљив тренд раста или пада цијена не би био прескуп јер би сви могли једноставно израчунати реалну вриједност новца у било којем тренутку у будућности. Но у стварном свијету изгледа да нема такве ствари, као што је предвидљива стопа цијена. Трошкови су инфлације били најочигледнији у послеријатном раздобљу у земљама као што су Аргентина, Бразил и Србија, гдје су астрономска повећања цијена узроковала да домаћа валута практично престане функционирати као мјерило или као средство похране вриједности. Да би се избјегла нестабилност цијена, држава, према томе, треба спријечити велике флукуације у количини производње које су и саме по себи непожељне. Осим тога, треба избјећи инфлацију и дефлацију тако да осигура да понуда новца не расте пребрзо ни преспоро.

Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу равнотежу Босне и Херцеговине ће се сагледати путем анализе њиховог утицаја на бруто домаћи производ, запосленост и инфлацију у временском периоду од 2005.г. до 2018.године.¹⁸

Утицај страних директних инвестиција на бруто домаћи производ

Бруто домаћи производ (БДП) је показатељ економске снаге једне државе, а његове промјене су показатељ њене привредне динамике. Бруто домаћи производ представља суму додатних вриједности створених у држави, најчешће на кварталном или годишњем нивоу. Он се изражава у новчаним јединицама, и укључује само оне производе и услуге које су завршени и спремни за потрошњу. Само разлика између тржишне вриједности и финалног производа и вриједности инпута представљају створену вриједност која повећава бруто домаћи производ државе. Слично томе код трговинских предузећа додатну вриједност представља разлику између продајне и набавне цијене. Бруто домаћи производ је показатељ колика је додатна вриједност створена на територији једне државе, без обзира у

¹⁸ Паул Р., *Међународна економија, теорија и економска политика*, Загребачка школа економије и менаџмента, Загреб, 2012.

чијем власништву су привредни субјекти. На нивоу државе, новостворену вриједност представља збир тржишне вриједности свих добара и услуга како домаћих тако и предузећа у страном власништву.

Темељна сврха утврђивања бруто домаћег производа је добити слику у економску активност државе у одређеном периоду. Бруто домаћи производ даје слику економске снаге државе и њеног стандарда. Уз све то, бруто домаћи производ је и показатељ у којој фази економског циклуса се налази економија једне државе. Када се бруто домаћи производ једне државе подјели са њеним бројем становника добија се БДП *per capita* (БДП по глави становника). Он је темељни показатељ степена развијености једне земље.

Бруто домаћи производ укључује текућу потрошњу, јавну потрошњу, бруто капиталне инвестиције у основна средства, те нето извоз (извоз минус увоз). Такав израчун БДП-а можемо једноставно и структурирано приказати кроз следећу формулу:

$$\text{БДП} = T + J + B + \text{НИ (из-ув)}$$

T = шира потрошња

J = јавна потрошња

B = бруто капиталне инвестиције у основна средства

НИ = нето извоз (извоз минус увоз)

Разликује се номинални БДП, који је вриједност произведених роба и услуга изражена у текућим цијенама и реални БДП, што је вриједност произведених роба и услуга изражена у сталним цијенама.¹⁹

¹⁹ Интернет извор: https://hr.wikipedia.org/wiki/Bruto_doma%C4%87i_proizvod (10.5.2019.)

СДИ и номинални БДП:

Година	СДИ у мил. КМ	БДП у мил. КМ
2005.	552,3	17.650,0
2006.	864,8	20.057,0
2007.	2.599,8	22.548,0
2008.	1.337,5	25.519,0
2009.	351,9	24.799,0
2010.	599,7	25.365,0
2011.	698,6	26.231,0
2012.	601,1	26.222,7
2013.	700	26.778,8
2014.	811,0	27.358,7
2015.	636,9	28.589,1
2016.	564,0	29.904,5
2017.	777,7	31.376,2
2018.	800,0	32.954,0

Correlations			
		SDI	Nom BDP
SDI	Pearson Correlation	1	-,196
	Sig. (2-tailed)		,502
	N	14	14
Nom BDP	Pearson Correlation	-,196	1
	Sig. (2-tailed)	,502	
	N	14	14

Однос двије промјенљиве карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,196, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,502. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да не постоји веза између страних директних инвестиција и номиналног бруто домаћег производа.

СДИ и стопа раста БДП:

Година	СДИ у мил. КМ	Стопа реалног раста БДП.
2005.	552,3	5,1
2006.	864,8	5,4
2007.	2.599,8	5,9
2008.	1.337,5	5,4
2009.	351,9	-3,0
2010.	599,7	0,9
2011.	698,6	1,0
2012.	601,1	-0,8
2013.	700	2,4
2014.	811,0	1,1
2015.	636,9	3,1
2016.	564,0	3,1
2017.	777,7	3,2
2018.	800,0	3,2

Correlations			
		SDI	Stopa rasta BDP
SDI	Pearson Correlation	1	,575
	Sig. (2-tailed)		,032
	N	14	14
Nom BDP	Pearson Correlation	,575*	1
	Sig. (2-tailed)	,032	
	N	14	14

Однос независне и зависне варијабле карактерише вриједност позитивног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) 0,575, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,032. На основу наведеног закључујемо да је веза између промјенљивих значајно различита од нуле.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да је јачина везе између страних директних инвестиција и стопе реалног раста бруто домаћег производа умјерена, односно да коефицијент корелације од 0,575 изражава умјерен утицај страних

директних инвестиција на реалан раст бруто домаћег производа у посматраном временском периоду.

Утицај страних директних инвестиција на запосленост

Незапосленост је стање у којем је дио радно способног становништва незапослен примјерено својим способностима и квалификацијама, уз адекватну плату. У незапослене се убраја и становништво које је дјелимично запослено, односно њихова радна способност није у пуној мјери искориштена, не раде пуно радно вријеме и немају адекватна примања.

Незапосленост се јавља у два облика отворена и прикривена. Најважнији облици отворене незапослености су: нормална незапосленост радника који мијењају посао или га прекидају због застоја производње или других сличних узрока. Тај облик незапослености произлази због неподударања понуде и потражње на тржишту рада; сезонска незапосленост, која је везана за сезонске послове за годишња доба, технолошка незапосленост, настаје због техничких унапређења или преусмјеравања производње, што чини запослене непотребнима у постојећем броју, цикличка незапосленост коју узрокују пословни циклуси и други слични поремећаји, тако да се осјетно смањују потребе за радницима, уз несмањену понуду. Отворена незапосленост настаје у периодима криза, депресија, великих технолошких промјена, елементарних непогода, ратних разарања итд. Прикривена незапосленост произлази из недовољног искориштавања радне снаге.

Активно становништво чине запослене особе и незапослено особље (пријављени на заводима за запошљавање, особе на служењу војног рока или на издржавању казне).

Најчешће постоје два извора статистичких показатеља о запослености односно незапослености. Прво, то су подаци о евидентираној незапослености које прикупљају и обрађују заводи за запошљавање. Други су показатељи из анкете радне снаге коју проводе заводи за статистику или друге агенције, чија је методологија усклађена с правилима Међународне организације рада те Еуропског уреда за статистику (Еуростат), чиме се осигурава методолошка компатибилност са истраживањима у земљама Еуропске уније.

Већина земаља проводи пасивне и активне мјере за ублажавање незапослености. Пасивне се мјере највише односе на материјалне новчане накнаде здравственој заштити и слично.

Активна политика запошљавања или активна политика тржишта рада обухвата низ мјера чији је циљ запошљавање незапослених. Активне мјере политике запошљавања обухватају: преквалификације, доквалификације, додатно стручно оспособљавање, чиме се поспјешује и њихова професионална покретљивост и могућности запошљавања. Осим професионалног усавршавања, у многим се земљама предузимају и разноврсне социјално-психолошке мјере да би се смањиле тешкоће, које узрокује дуготрајна незапосленост, која је посебно опасна јер често узрокује сиромаштво и социјалну искљученост.²⁰

²⁰ Интернет извор: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Employment_statistics/hr (10.5.2019)

СДИ и незапосленост:

Година	СДИ у мил. КМ	Број незапослених
2005.	552,3	509.224,0
2006.	864,8	519.224,0
2007.	2.599,8	520.014,0
2008.	1.337,5	477.609,0
2009.	351,9	510.534,0
2010.	599,7	522.989,0
2011.	698,6	536.728,0
2012.	601,1	550.255,0
2013.	700	553.481,0
2014.	811,0	547.134,0
2015.	636,9	537.568,0
2016.	564,0	512.496,0
2017.	777,7	478.191,0
2018.	800,0	437.783,0

Correlations			
		SDI	Nezaposlenost
SDI	Pearson Correlation	1	-,104
	Sig. (2-tailed)		,723
	N	14	14
Nezaposlenost	Pearson Correlation	-,104	1
	Sig. (2-tailed)	,723	
	N	14	14

Однос независне и зависне варијабле карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,104, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,723. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се примјетити да не постоји веза између страних директних инвестиција и незапослености, односно да коефицијент корелације од -0,104 изражава да не постоји утицај страних директних инвестиција на запосленост у посматраном временском периоду.

Уицај страних директних инвестиција на инфлацију

Инфлација је синоним за пораст општег нивоа цијена производа и услуга. Инфлација смањује куповну моћ становништва и државе. Инфлација је посљедица одређених узрока, али када се појави и сама изазива посљедице.

Најуочљивија посљедица инфлације је пораст општег нивоа цијена, која различито погађа економске субјекте, а што је посебно изражено у условима хиперинфлације. Посебно су погођене штедише, примаоци фиксних прихода и повјериоци, пензионери, радници, док корист имају власници реалних добара и дужници. При томе треба истаћи да користи и штете нису једнако расподјељене, јер зависе од различитих околности. Инфлација дезорганизује привреду, али од тога неки субјекте трпе велике губитке, док неки остварују зараде. Исто се догађа и са становништвом. Иако се претежан дио економских теоретичара слаже са констатацијом да инфлација доводи до поремећаја и да изазива лоше посљедице, неки теоретичари сматрају да је ниска инфлација пожељна у случају високе незапослености радне снаге и расположивих ресурса.

Инфлација се најчешће мјери са индексом потрошачких цијена на мало. Корпа која представља индекс обухвата кључне производе и услуге попут хране, одјеће, горива, компјутера, фризерских услуга и слично. Висина инфлације се мјери односу промјена цијена корпе производа и услуга у одређеном периоду.

Постоје различити узроци за инфлацију. Један од кључних узрока је прекомјерно убризгавање новца у оптицају. Оно доводи до неуравноте робно-новчаног односа, што доводи до логичног раста цијена и смањења вриједности новца.

Улогу обуздавања инфлације у држави има централна банка која је задужена за вођење монетарне политике и да обезбједи цјеновну стабилност земље.²¹

²¹ Интернет извор: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.hr.html> (10.5.2019)

СДИ и инфлација:

Година	СДИ у мил. КМ	Стопа инфлације
2005.	552,3	3,8
2006.	864,8	6,1
2007.	2.599,8	1,5
2008.	1.337,5	7,4
2009.	351,9	-0,4
2010.	599,7	2,1
2011.	698,6	3,7
2012.	601,1	2,1
2013.	700	-0,1
2014.	811,0	-0,9
2015.	636,9	-1,0
2016.	564,0	-1,1
2017.	777,7	1,2
2018.	800,0	1,4

Correlations			
		SDI	Inflacija
SDI	Pearson Correlation	1	,223
	Sig. (2-tailed)		,443
	N	14	14
Inflacija	Pearson Correlation	,223	1
	Sig. (2-tailed)	,443	
	N	14	14

Однос независне и зависне варијабле карактерише вриједност позитивног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) 0,223, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,443. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се примјетити да је веза између страних директних инвестиција и инфлације слаба, односно да коефицијент корелације од 0,223 изражава

незнатни утицај страних директних инвестиција на инфлацију у посматраном временском периоду.

4.2. Утицај страних директних инвестиција на спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине

Појам спољне равнотеже теже је дефинисати од унутрашње равнотеже зато што нема природних референтних тачака као што су пуна запосленост или стабилне цијене које се могу примијенити на стране трансакције неке економије. Постојање макроекономских проблема у трговини неке економије са спољним свијетом зависи о неколико фактора укључујући специфичне околности у економији, услове у спољном свијету и институционални поредак којим су утврђени економски односи са страним земљама. На примјер, земља која је одлучила фиксирати свој девизни курс према некој страниој валути може примијенити друкчију дефиницију спољне равнотеже од оне у којој валута флукутира.

Често се изједначава спољна равнотежа са равнотежом на текућем рачуну земље. Земља која има дефицит на текућем рачуну посуђује ресурсе од остатка свијета које ће требати отплатити у будућности. Таква ситуација не мора бити непожељна. На примјер, могућности неке земље за улагање посуђених ресурса могу бити привлачне у односу на могућности доступне у остатку свијета. У том случају отплата зајмова добивених од странаца не представља проблем, јер ће исплативо улагање створити поврат који ће бити довољно висок да покрије камату и главницу тих зајмова. Слично томе, суфицит на текућем рачуну не мора представљати проблем ако се домаћа штедња профитабилније улаже у иностранству него у земљи.

Баш као што земље са различитим способностима производње добара у одређеном тренутку остварују добит од концентрације своје производње на оно што раде најбоље и од трговине, тако земље могу остварити добит и од концентрације свјетских улагања у оне економије које су најспособније претворити текућу производњу у будућу производњу. Земље би са slabим инвестицијским могућностима требале мало улагати код куће и усмјерити своју

штедњу у производније инвестицијске активности у иностранству. Другим ријечима, земље у којима улагања имају размјерно ниску производност требају бити нето извозници тренутно доступне производње и имати суфицит на текућем рачуну, док земље у којима улагања имају размјерно високу производност требају бити нето увозници тренутне производње (и имати дефицит на текућем рачуну).

И друга разматрања могу оправдати неуравнотежен текући рачун. Земља у којој се производња привремено смањи на примјер, због лошег уroda, може се хтјети задужити у иностранству да би избјегла оштар тренутни пад потрошње до којег би иначе дошло. Кад би овакво задуживање изостало, цијена текуће производње изражена у будућој производњи била би виша у земљи с ниском производњом него у иностранству, па међувременска трговина која уклања цјеновне разлике доводи до обостране добити. Устрајање на равнотежи текућег рачуна у свим земљама не омогућава те важне добитке од трговине током времена. Према томе, ниједан носилац економске политике неће одабрати уравнотежени текући рачун као циљ економске политике. Међутим, у одређеном тренутку носиоци економске политике обично одреде неки ниво текућег рачуна као циљ и тај ниво дефинише њихову циљну спољну равнотежу. Иако циљни ниво текућег рачуна у правилу није нула, државе обично покушавају избјећи велике спољне суфиците или дефиците осим ако немају јасне доказе да су велике неравнотеже оправдане потенцијалним међувременским добицима од трговине. Државе су опрезне јер је тешко, ако не и немогуће, одредити тачан ниво равнотежног текућег рачуна који максимизира добитке од међувременске трговине. Осим тога, оптималан ниво текућег рачуна може се непредвидљиво промијенити током времена како се услови мијењају. Међутим, погрешна салда текућих рачуна могу узроковати озбиљне проблеме.

Утицај страних директних инвестиција на спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине ће се сагледати путем анализе њиховог утицаја на текући рачун, спољнотрговински биланс, увоз и извоз у периоду од 2005.г. до 2018.г.²²

²² Паул Р., *Међународна економија, теорија и економска политика*, Загребачка школа економије и менаџмента, Загреб, 2012

Утицај страних директних инвестиција на текући рачун:

Година	СДИ у мил. КМ	Салдо текућег рачуна
2005.	552,3	-2.933,1
2006.	864,8	-1.532,2
2007.	2.599,8	-2.046,7
2008.	1.337,5	-3.515,5
2009.	351,9	-1.588,3
2010.	599,7	-1.531,0
2011.	698,6	-2.483,5
2012.	601,1	-2.266,2
2013.	700	-1.424,6
2014.	811,0	-2.005,0
2015.	636,9	-1.512,9
2016.	564,0	-1.391,4
2017.	777,7	-1.475,6
2018.	800,0	-1.371,0

Correlations			
		SDI	Saldo текућег рачуна
SDI	Pearson Correlation	1	-,244
	Sig. (2-tailed)		,400
	N	14	14
Saldo текућег рачуна	Pearson Correlation	-,244	1
	Sig. (2-tailed)	,400	
	N	14	14

Однос двије промјенљиве карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,244, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,400. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да је веза између страних директних инвестиција и

салда текућег рачуна слаба односно да је утицај страних сиректних инвестиција на салдо текућег рачуна незнатан.

Утицај страних директних инвестиција на спољнотрговински биланс

Извоз и увоз робе евидентирани у оквиру текућег рачуна називамо спољнотрговински биланс који обухвата трговинску размјену резидената са остатком свијета, посматран у једној години. Под резидентима се подразумевају: фирме које послују у земљи, становници са пребивалиштем у земљи и сви државни органи.

СДИ и спољнотрговински биланс:

Година	СДИ у мил. КМ	Салдо спољнотрговинског биланса у мил. КМ
2005.	552,3	-7.748,7
2006.	864,8	-6.661,0
2007.	2.599,8	-8.479,8
2008.	1.337,5	-10.197,0
2009.	351,9	-7.436,3
2010.	599,7	-7.186,4
2011.	698,6	-7.826,9
2012.	601,1	-7.778,5
2013.	700	-7.098,8
2014.	811,0	-7.873,7
2015.	636,9	-7.191,4
2016.	564,0	-7.060,7
2017.	777,7	-7.384,3
2018.	800,0	-7.528,0

Correlations			
		SDI	Saldo robne razmjene
SDI	Pearson Correlation	1	-,521
	Sig. (2-tailed)		,056
	N	14	14
Saldo robne razmjene	Pearson Correlation	-,521	1
	Sig. (2-tailed)	,056	
	N	14	14

Однос двије промјенљиве карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,521, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,056. Реализовани ниво значајности је на граници прихватљивог.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да је веза између страних директних инвестиција и салда робне размјене умјерена, односно да је утицај страних директних инвестиција на спољнотрговински биланс умјерен.

Утицај страних директних инвестиција на увоз

Увоз је привредна активност која се састоји од увоза роба и услуга из иностранства на територију властите државе. Из буџетске перспективе под увозом се сматра само оно што је прошло царину и за што су плаћени сви царински доприноси.

Државе најчешће увозе ону робу коју њихова властита индустрија не може произвести ефикасно и јефтино, али и сировине и добра која им нису доступна унутар властитих граница. На примјер бројне земље морају увозити нафту, јер је немају или немају довољно да задовоље потражњу. Уз извоз, увоз чини основу међународне трговине. Што је већа вриједност увоза у неку земљу, у односу на вриједност извоза, то је негативнији њен спољнотрговински биланс.

Увоз може утицати на политику царина, ради заштите домаћег тржишта од стране конкуренције, али и због убирања пореза за обезбјеђење буџетских прихода.

Већина земаља настоји ослободити царина сировине и полупроизводе потребне домаћој индустрији ради извоза, како би њихов производ био конкурентнији.²³

СДИ и увоз:

Година	СДИ у мил. КМ	Увоз у мил. КМ
2005.	552,3	12611,18
2006.	864,8	13183,18
2007.	2.599,8	13.811,18
2008.	1.337,5	16.058,45
2009.	351,9	12.634,02
2010.	599,7	13.730,68
2011.	698,6	15.640,25
2012.	601,1	15.577,04
2013.	700	15.297,22
2014.	811,0	16.523,27
2015.	636,9	16.319,44
2016.	564,0	16.832,09
2017.	777,7	19.160,91
2018.	800,0	20.139,38

Correlations			
		SDI	UVOZ
SDI	Pearson Correlation	1	-,067
	Sig. (2-tailed)		,820
	N	14	14
UVOZ	Pearson Correlation	-,067	1
	Sig. (2-tailed)	,820	
	N	14	14

Однос двије промјенљиве карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,067, а реализовани ниво

²³ Интернет извор: <https://sh.wikipedia.org/wiki/Uvoz> (10.5.2019)

значајности Sig. (2-tailed) је 0,820. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да не постоји веза између страних директних инвестиција и увоза, односно да стране директне инвестиције нису имале утицај на вриједност увезене робе у посматраном периоду.

Утицај страних директних инвестиција на извоз

Извоз је продаја и испорука робе у иностранство или обављање различитих услуга у корист других земаља и њихових резидената уз наплату. Разликују се извоз роба и извоз услуга или тзв. видљиви и невидљиви извоз. Оба су посљедица међународне подјеле рада, односно специјализације појединих земаља у производњи одређених добара и услуга. Специјализација за одређену врсту производа и услуга темељи се на природним или стеченим релативним предностима појединих земаља за производњу одређене врсте добара, чиме се повећава производност рада и смањују трошкови производње добара и услуга које се размјењују међу земљама судионицама у размјени. Извоз одређује мјесто и обим партиципације у међународној подјели рада, јер се приходима од извоза купују страна добра и услуге. Повећањем извоза, земља повећава тржиште за своје производе и услуге те свој производни капацитет и запосленост, а увозом повећава обим опскрбе домаћег тржишта по нижим цијенама и у ширем асортиману него што би то могла из властите производње, чиме се убрзава економски раст и раст благостања у земљи. Зато земље различитим мјерама подстичу извоз и производњу за извоз, посебно оне врсте производње у којима имају изгледе да производе уз релативно ниже трошкове него у другим врстама производње. Висина и структура извоза из неке државе зависе од многобројних фактора, као што су разлике у природним условима, у развоју, у релативним цијенама производа, потражњи на различитим тржиштима, курсевима националних валута, извозним и увозним организацијама, организацији извозне дјелатности и у методама продора на страна тржишта итд. Уз одређене претпоставке у погледу слободе и могућности међународног кретања производних фактора, темељни токови извоза и увоза могу се објаснити начелом

компаративних предности, према којему ће једна земља тежити извозу оних производа у производњи којих је ефикаснија од свога спољнотрговинскога партнера, а увозити оне производе у производњи којих је мање ефикасна. Компаративне су предности динамична категорија, која се мијења с обзиром на разлике у брзини раста, структури и техничком напретку појединих земаља. За државе које имају висок удио извоза у домаћем бруто производу, каже се да су извозно оријентисане, а за оне које настоје што већи удио властитих потреба задовољити домаћим производима каже се да су оријентисане на супституцију увоза и слабији раст извоза. Извозна оријентација земље остварује се кроз структуру производње и учинковиту организацију извозних активности те у правилу резултира бржим растом цијеле економије. Притом велике земље у правилу имају мањи удио извоза у домаћој производњи него мање земље, будући да оне могу имати разноврснију производњу па већи дио потреба могу задовољавати властитим производима.

СДИ и извоз:

Година	СДИ у мил. КМ	Извоз у мил. КМ
2005.	552,3	5.910,82
2006.	864,8	6.010,82
2007.	2.599,8	6.110,82
2008.	1.337,5	6.851,45
2009.	351,9	6.201,96
2010.	599,7	7.532,26
2011.	698,6	8.403,44
2012.	601,1	8.483,19
2013.	700	9.035,97
2014.	811,0	9.296,53
2015.	636,9	9.969,31
2016.	564,0	10.659,83
2017.	777,7	12.574,50
2018.	800,0	13.565,16

Correlations			
		SDI	IZVOZ
SDI	Pearson Correlation	1	-,254
	Sig. (2-tailed)		,381
	N	14	14
IZVOZ	Pearson Correlation	-,2547	1
	Sig. (2-tailed)	,381	
	N	14	14

Однос двије промјенљиве карактерише вриједност негативног коефицијента корелације (eng. Pearson correlation coefficient) -0,254, а реализовани ниво значајности Sig. (2-tailed) је 0,381. Реализовани ниво значајности није задовољио услов да је Sig.=0,05.

На основу вриједности промјенљивих, са становишта интерпретације јачине везе, може се закључити да је веза између страних директних инвестиција и извоза слаба, односно да су стране директне инвестиције имале слаб утицај на извоз роба у посматраном периоду.

4.3. Вишеструка линеарна регресиона анализа.

Да би се доказала веза између страних директних инвестиција и унутрашње и спољне равнотеже Босне и Херцеговине, користити ће се и вишеструка линеарна регресиона анализа.

Уколико се двије појаве јављају заједно, не мора значити да су оне медусобно повезане. Како би се установила медусобна зависност једне појаве о другој или више њих, те како би се та зависност описала, користи се регресиона анализа.

У регресијској анализи појаве се приказују варијаблама које могу бити зависне и независне. Зависном варијаблом се назива варијабла од примарног интереса; она чија се промјена објашњава помоћу других варијабли. Варијабле којима се објашњавају промјене зависне варијабле зову се независне варијабле.

Модел којим се објашњава статистичка повезаност између зависне варијабле и једне независне варијабле или скупа независних варијабли је регресиони модел.

Моделом једноставне линеарне регресије изражена је стохастичка линеарна веза између зависне варијабле y и независне варијабле x док је моделом вишеструке линеарне регресије изражена стохастичка линеарна веза између зависне варијабле y и више независних варијабли.

Код вишеструког линеарног регресионог модела анализирамо:

1. СДИ У БиХ у милионима КМ, као зависну варијаблу, и

независне варијабле:

1. Номинални БДП БиХ (у милионима КМ),
2. Стопа реалног раста БДП-а (y %),
3. Инфлација БиХ,
4. Салдо текућег рачуна (у милионима КМ),
5. Салдо робне размјене (у милионима КМ),
6. Увоз,
7. Извоз,
8. Број незапослених.

Табела даје приказ анализираних варијабли у моделу.

Табела 2: Зависна и независне варијабле

Година	СДИ У БиХ (у милионима КМ)	Номинални БДП БиХ (у милионима КМ)1), текуће цијене	Стопа реалног раста БДП-а (у %)1)	Инфлација БиХ	Салдо текућег рачуна (у милионима КМ)	Салдо робне размјене (у милионима КМ)	Увоз	Извоз	Број незапослених
2005	552,3	17.650,0	5,1	3,8	-2.933,1	-7.748,7	12.611	5.910,8	509.224
2006	864,8	20.057,0	5,4	6,1	-1.532,2	-6.661,0	13.183	6.010,8	519.224
2007	2.599,8	22.548,0	5,9	1,5	-2.046,7	-8.479,8	13.811	6.110,8	520.014
2008	1.337,5	25.519,0	5,4	7,4	-3.515,5	-10.197,0	16.058	6.851,4	477.609
2009	351,9	24.799,0	-3,0	-0,4	-1.588,3	-7.436,3	12.634	6.201,9	510.534
2010	599,7	25.365,0	0,9	2,1	-1.531,0	-7.186,4	13.730	7.532,2	522.989
2011	698,6	26.231,0	1,0	3,7	-2.483,5	-7.826,9	15.640	8.403,4	536.728
2012	601,1	26.222,7	-0,8	2,1	-2.266,2	-7.778,5	15.577	8.483,1	550.255
2013	700,00	26.778,8	2,4	-0,1	-1.424,6	-7.098,8	15.297	9.035,9	553.481
2014	811,0	27.358,7	1,1	-0,9	-2.005,0	-7.873,7	16.523	9.296,5	547.134
2015	636,9	28.589,1	3,1	-1,0	-1.512,9	-7.191,4	16.319	9.969,3	537.568
2016	564,0	29.904,5	3,1	-1,1	-1.391,4	-7.060,7	16.832	10.659	512.496
2017	777,7	31.376,2	3,2	1,2	-1.475,6	-7.384,3	19.160	12.574	478.191
2018	800,0	32.954,0	3,2	1,4	-1.371,0	-7.528,0	20.139	13.565	437.783

Извор: Централна банка Босне и Херцеговине

Анализу вршимо коришћењем софтверског алата IBM SPSS Statistics 23.

Од излазних резултата обратимо пажњу на кључне табеле. Из табеле дескриптивних мјера, видимо да од независних варијабли највишу просјечну вриједност има промјенљива незапосленост 34618,3840059, а затим слиједе номинални БДП БиХ 3083,15662, извоз 2468,43940 и увоз са 2230,69031.

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
SDI	888,9273	617,64637	11
Nominalni BDP	27351,5636	3083,15662	11
Stopa rasta realna	2,1000	2,60423	11
Inflacija	1,4545	2,50654	11
Tekući saldo	-1926,1000	648,94238	11
Saldo robne razmjene	-7813,0000	887,97676	11
Uvoz	16038,7918	2230,69031	11
Izvoz	9058,9500	2468,43940	11
Nezaposlenost	511936,4545	34618,38400	11

Табела 2, Correlations, показује вриједности Pearson-овог коефицијента корелације између **свих промјенљивих**. Номинални БДП је у **најјачој корелацији са извозом (0,979)**, затим увоз са извозом (**0,933**), као и између салда текућег рачуна и салдо робне размјене (**0,912**) а најслабија корелациона веза је инфлације са увозом (**-0,022**).

Табела 3: Correlations

		SDI	Nominalni BDP	Stopa rasta realna	Inflacija	Tekući saldo	Saldo robne razmjene	Uvoz	Izvoz	Nezaposlenost
Pearson Correlation	SDI	1,000	-,454	,708	,298	-,345	-,560	-,158	-,349	-,088
	Nominalni BDP	-,454	1,000	,124	-,282	,482	,415	,913	,979	-,546
	Stopa rasta realna	,708	,124	1,000	,324	-,247	-,473	,379	,177	-,394
	Inflacija	,298	-,282	,324	1,000	-,838	-,806	-,022	-,304	-,286
	Tekući saldo	-,345	,482	-,247	-,838	1,000	,912	,189	,509	-,078
	Saldo robne razmjene	-,560	,415	-,473	-,806	,912	1,000	,098	,444	,203
	Uvoz	-,158	,913	,379	-,022	,189	,098	1,000	,933	-,585
	Izvoz	-,349	,979	,177	-,304	,509	,444	,933	1,000	-,491
	Nezaposlenost	-,088	-,546	-,394	-,286	-,078	,203	-,585	-,491	1,000
Sig. (1-tailed)	SDI	.	,080	,007	,187	,150	,037	,321	,146	,399
	Nominalni BDP	,080	.	,358	,200	,066	,102	,000	,000	,041
	Stopa rasta realna	,007	,358	.	,166	,232	,071	,125	,301	,116
	Inflacija	,187	,200	,166	.	,001	,001	,474	,182	,197
	Tekući saldo	,150	,066	,232	,001	.	,000	,289	,055	,409
	Saldo robne razmjene	,037	,102	,071	,001	,000	.	,387	,086	,275
	Uvoz	,321	,000	,125	,474	,289	,387	.	,000	,029
	Izvoz	,146	,000	,301	,182	,055	,086	,000	.	,063
	Nezaposlenost	,399	,041	,116	,197	,409	,275	,029	,063	.
N	SDI	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Nominalni BDP	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Stopa rasta realna	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Inflacija	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Tekući saldo	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Saldo robne razmjene	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Uvoz	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Izvoz	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	Nezaposlenost	11	11	11	11	11	11	11	11	11

Како смо изабрали методу укључивања независних варијабли у модел „корак по корак“ (енг. Stepwise) у следећој табели (Табела 4) видимо да су, према дефинисаним статистичким критеријима четири независне варијабле задржане у регресионом моделу. Табела Variables Entered/Removed дефинише метод укључивања промјенљивих у регресиони модел. Користили смо Метод Stepwise који укључује све варијабле у модел без било каквих ограничења.

Табела 4: Variables Entered/Removed^a

Mode l	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Stopa rasta realna		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to- remove <= 2,710).
2	Nominalni BDP		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to- remove <= 2,710).
3	Izvoz		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to- remove <= 2,710).
4	Nezaposlenost		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to- remove <= 2,710).

a. Dependent Variable: SDI

Долазимо до табеле 5, Model Summary, која нам даје кључне информације о ваљаности регресионог модела. Табела 5 представља три регресиона модела: првни модел који садржи једну независну промјенљиву, други са две и трећи са три независне промјенљиве.

Табела 5: Model Summary^e

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin- Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,708 ^a	,502	,446	459,61123	,502	9,059	1	9	,015	
2	,894 ^b	,800	,750	308,82251	,298	11,935	1	8	,009	
3	,933 ^c	,871	,816	265,24091	,071	3,845	1	7	,091	
4	,964 ^d	,929	,882	212,50709	,058	4,905	1	6	,069	2,238

a. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna

b. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP

c. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz

d. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz, Nezaposlenost

e. Dependent Variable: SDI

Коефицијент вишеструке корелације зависне промјенљиве (СДИ У БиХ) и независних промјенљивих (номинални БДП, стопа реалног раста БДП, инфлација, салдо текућег рачуна, салдо робне размјене, увоз, извоз, незапосленост) је **0,964**, што значи да је јачина њихове везе веома јака.

Коефицијент детерминације износи **0,929**, што значи да се 92,9 % варијабилитета зависне промјенљиве (СДИ У БиХ) може објаснити утицајем независних промјенљивих (номинални БДП, стопа реалног раста БДП, инфлација, сално текућег рачуна, салдо робне размјене, увоз, извоз, незапосленост).

Вриједност коригованог коефицијента детерминације **0,882** је близу вриједности обичног коефицијента детерминације (0,929), због повољног односа броја укључених варијабли у модел и укупног броја опсервација.

На основу добијених регресионих коефицијената наш вишеструки линеарни регресиони модел може се представити на слиједећи начин:

$$Y = A_0 + A_1X_1 + A_2X_2 + A_3X_3 + A_4X_4 + A_5X_5 + A_6X_6 + A_7X_7 + A_8X_8 + A_9X_9,$$

гдје је:

Y = зависна промјенљива (у нашем примјеру - СДИ У БиХ),

X_j = независне промјенљиве (у нашем примјеру – номинални БДП, стопа реалног раста БДП, инфлација, сално текућег рачуна, салдо робне размјене, увоз, извоз, незапосленост),

A_0 = Constant,

A_1 = непознати параметер уз независне варијабле (номинални БДП, стопа реалног раста БДП, инфлација, сално текућег рачуна, салдо робне размјене, увоз, извоз, незапосленост),

ε = грешка која одражава све утицаје на зависну промјенљиву (СДИ У БиХ) који не потичу од назависних промјенљивих номиналог БДП, стопе реалног раста БДП, инфлације, салда текућг рачуна, салда робне размјене, увоза, извоза, незапослености).

У нашем примјеру, на основу добијених регресионих коефицијената, наш регресиони модел можемо представити слиједећим изразом:

$$Y = 536,170 + 167,980X_1 + 184,208X_2 + 0,110X_3 + 165,870X_4 - 0,377X_5 + 0,342X_6 - 131,253X_7 + 0,484X_8 - 0,006X_9.$$

ЗАКЉУЧАК

Инвестиције су услов и претпоставка развоја. Раст и развој се до одређене мјере могу остварити бољим коришћењем расположивих капацитета, али се значајнији и озбиљнији развој не може остварити без нових инвестиција. У недостатку домаћих средстава за инвестирање, рјешења се траже у задуживању или привлачењу инвеститора и инвестиција из иностранства. Постоје разни облици иностраних инвестиција, а међу најзначајнијим су портфолио инвестиције и стране директне инвестиције. За земље у развоју стране директне инвестиције су пожељније од портфолио инвестиција, јер оне, поред прилива капитала, са собом у правилу доносе и трансфер нових технологија и менаџерских знања и олакшавају извоз робе у иностранство.

Највеће стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини су из Аустрије, Србије, Хрватске и Русије. То указује да су, за одлуку за инвестирање у Босну и Херцеговини важне и неке историјске културне, националне и "специјалне" везе.

Посматрано секторски, највише страних директних инвестиција у Босни и Херцеговини је реализовано у сектору телекомуникација, трговини, финансијском сектору и нафтној индустрији. То значи да су страни инвеститори више заинтересовани за услуге, односно секторе са брзим обртом инвестираног новца, а мање за улагања са дугорочним мобилисањем средстава (индустрија и сл.).

На прилив страних директних инвестиција у једну земљу, па тако и у Босну и Херцеговину, утичу бројни фактори. Неки од њих су интерне природе и односе са на законски и институционални амбијент у земљи, стање природних и других ресурса и остале факторе који могу позитивно или неагативно да утичу на став страних инвеститора да дођу и инвестирају у ту земљу. Друга група фактора су фактори екстерне природе који су посљедица стања у светској економији и услова и напора других земаља које конкуришу за средства страних инвеститора.

Босна и Херцеговина показује слабу заинтересованост страних инвеститора. Стране директне инвестиције су се највећим дијелом реализовале кроз процес приватизације, куповином домаћег тржишта са малим улагањем у производне секторе и секторе усмјерене на извоз.

Босна и Херцеговина је имала релативно скроман прилив страних директних инвестиција, са неповољном структуром, која би могла значајније допринјети економском расту и развоју, расту запослености, смањењу дефицита текућег рачуна, посебно спољнотрговинског дефицита.

Утицај страних директних инвестиција, у периоду 2005-2018.г., на реалан раст бруто домаћег производа био је скроман, на стопу незапослености занемарљив, што је лош индикатор за земљу која има високу незапосленост. Утицај на инфлацију је био занемарљив.

Утицај страних директних инвестиција на спољну равнотежу у анализираном периоду, посматран кроз кретања салда текућег рачуна, био је умјерен.

На основу истраживања потврђене су главне и помоћне хипотезе да је обим и структура страних директних инвестиција био недовољан да значајније обезбједи побољшање кључних макроекономских показатеља: раст реалног БДП, запослености, извоза, смањења дефицита текућег рачуна, посебно спољнотрговинског дефицита.

ДОДАТАК

Regression

Notes

Output Created		30-JUN-2019 19:25:27
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	14
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
Syntax		REGRESSION /DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP /CRITERIA=FIN(3.84) FOUT(2.71) /NOORIGIN /DEPENDENT SDI /METHOD=STEPWISE NominalniBDP Stoparastarealna Inflacija Tekucisaldo Saldorobnerazmjene Uvoz Izvoz Nezaposlenost /PARTIALPLOT ALL /SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED) /RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID) /SAVE PRED RESID.
Resources	Processor Time	00:00:03,07
	Elapsed Time	00:00:02,95
	Memory Required	4500 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	4864 bytes
Variables Created or Modified	PRE_1	Unstandardized Predicted Value
	RES_1	Unstandardized Residual

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
SDI	888,9273	617,64637	11
Nominalni BDP	27351,5636	3083,15662	11
Stopa rasta realna	2,1000	2,60423	11
Inflacija	1,4545	2,50654	11
Tekući saldo	-1926,1000	648,94238	11
Saldo robne razmjene	-7813,0000	887,97676	11
Uvoz	16038,7918	2230,69031	11
Izvoz	9058,9500	2468,43940	11
Nezaposlenost	511936,4545	34618,38400	11

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Stopa rasta realna		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to-remove <= 2,710).
2	Nominalni BDP		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to-remove <= 2,710).
3	Izvoz		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to-remove <= 2,710).
4	Nezaposlenost		Stepwise (Criteria: F-to-enter >= 3,840, F-to-remove <= 2,710).

a. Dependent Variable: SDI

Model Summary^e

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,708 ^a	,502	,446	459,61123	,502	9,059	1	9	,015	
2	,894 ^b	,800	,750	308,82251	,298	11,935	1	8	,009	
3	,933 ^c	,871	,816	265,24091	,071	3,845	1	7	,091	
4	,964 ^d	,929	,882	212,50709	,058	4,905	1	6	,069	2,238

a. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna

b. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP

c. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz

d. Predictors: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz, Nezaposlenost

e. Dependent Variable: SDI

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1913688,028	1	1913688,028	9,059	,015 ^b
	Residual	1901182,374	9	211242,486		
	Total	3814870,402	10			
2	Regression	3051899,656	2	1525949,828	16,000	,002 ^c
	Residual	762970,746	8	95371,343		
	Total	3814870,402	10			
3	Regression	3322401,225	3	1107467,075	15,742	,002 ^d
	Residual	492469,177	7	70352,740		
	Total	3814870,402	10			
4	Regression	3543914,818	4	885978,705	19,619	,001 ^e
	Residual	270955,584	6	45159,264		
	Total	3814870,402	10			

a. Dependent Variable: SDI

b. Predictors: (Constant), Stoparastarealna

c. Predictors: (Constant), Stoparastarealna, NominalniBDP

d. Predictors: (Constant), Stoparastarealna, NominalniBDP, Izvoz

e. Predictors: (Constant), Stoparastarealna, NominalniBDP, Izvoz, Nezaposlenost

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	536,170	181,494		2,954	,016	125,603	946,737					
	Stopa rasta realna	167,980	55,810	,708	3,010	,015	41,729	294,231	,708	,708	,708	1,000	1,000
2	(Constant)	3518,423	871,832		4,036	,004	1507,975	5528,870					
	Stopa rasta realna	184,208	37,793	,777	4,874	,001	97,058	271,359	,708	,865	,771	,985	1,016
	Nominalni BDP	-,110	,032	-,550	-3,455	,009	-,184	-,037	-,454	-,774	-,546	,985	1,016
3	(Constant)	7741,904	2280,350		3,395	,012	2349,733	13134,075					
	Stopa rasta realna	165,870	33,780	,699	4,910	,002	85,993	245,747	,708	,880	,667	,909	1,100
	Nominalni BDP	-,377	,139	-1,880	-2,718	,030	-,704	-,049	-,454	-,717	-,369	,039	25,943
	Izvoz	,342	,174	1,367	1,961	,091	-,070	,755	-,349	,595	,266	,038	26,372
4	(Constant)	13650,262	3233,356		4,222	,006	5738,526	21561,998					
	Stopa rasta realna	131,253	31,253	,553	4,200	,006	54,780	207,727	,708	,864	,457	,682	1,467
	Nominalni BDP	-,522	,129	-2,607	-4,047	,007	-,838	-,206	-,454	-,856	-,440	,029	35,034
	Izvoz	,484	,154	1,936	3,149	,020	,108	,861	-,349	,789	,343	,031	31,937
	Nezaposlenost	-,006	,003	-,344	-2,215	,069	-,013	,001	-,088	-,671	-,241	,490	2,040

a. Dependent Variable: SDI

Excluded Variables^a

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
						Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1	Nominalni BDP	-,550 ^b	-3,455	,009	-,774	,985	1,016	,985
	Inflacija	,076 ^b	,290	,779	,102	,895	1,117	,895
	Tekući saldo	-,181 ^b	-,726	,488	-,249	,939	1,065	,939
	Saldo robne razmjene	-,290 ^b	-1,096	,305	-,361	,776	1,288	,776
	Uvoz	-,498 ^b	-2,441	,041	-,653	,856	1,168	,856
	Izvoz	-,491 ^b	-2,651	,029	-,684	,969	1,032	,969
	Nezaposlenost	,226 ^b	,870	,410	,294	,845	1,183	,845
2	Inflacija	-,139 ^c	-,758	,473	-,275	,789	1,267	,789
	Tekući saldo	,167 ^c	,851	,423	,306	,672	1,489	,672
	Saldo robne razmjene	,065 ^c	,288	,781	,108	,549	1,823	,549
	Uvoz	,535 ^c	1,042	,332	,366	,094	10,665	,094
	Izvoz	1,367 ^c	1,961	,091	,595	,038	26,372	,038
	Nezaposlenost	-,140 ^c	-,657	,532	-,241	,594	1,684	,594
3	Inflacija	-,060 ^d	-,353	,736	-,143	,729	1,372	,035
	Tekući saldo	,064 ^d	,342	,744	,138	,595	1,681	,034
	Saldo robne razmjene	-,132 ^d	-,607	,566	-,240	,428	2,336	,030
	Uvoz	,223 ^d	,432	,681	,174	,079	12,702	,032
	Nezaposlenost	-,344 ^d	-2,215	,069	-,671	,490	2,040	,029
4	Inflacija	-,209 ^e	-1,728	,145	-,611	,609	1,642	,029
	Tekući saldo	,061 ^e	,403	,704	,177	,595	1,682	,028
	Saldo robne razmjene	-,018 ^e	-,091	,931	-,041	,385	2,594	,028
	Uvoz	,062 ^e	,142	,892	,064	,076	13,178	,025

a. Dependent Variable: SDI

b. Predictors in the Model: (Constant), Stopa rasta realna

c. Predictors in the Model: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP

d. Predictors in the Model: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz

e. Predictors in the Model: (Constant), Stopa rasta realna, Nominalni BDP, Izvoz, Nezaposlenost

Coefficient Correlations^a

Model			Stopa rasta realna	Nominalni BDP	Izvoz	Nezaposlenost
1	Correlations	Stopa rasta realna	1,000			
	Covariances	Stopa rasta realna	3114,752			
2	Correlations	Stopa rasta realna	1,000	-,124		
		Nominalni BDP	-,124	1,000		
	Covariances	Stopa rasta realna	1428,310	-,150		
		Nominalni BDP	-,150	,001		
3	Correlations	Stopa rasta realna	1,000	,248	-,277	
		Nominalni BDP	,248	1,000	-,980	
		Izvoz	-,277	-,980	1,000	
	Covariances	Stopa rasta realna	1141,088	1,160	-1,632	
		Nominalni BDP	1,160	,019	-,024	
		Izvoz	-1,632	-,024	,030	
4	Correlations	Stopa rasta realna	1,000	,439	-,427	,500
		Nominalni BDP	,439	1,000	-,979	,509
		Izvoz	-,427	-,979	1,000	-,417
		Nezaposlenost	,500	,509	-,417	1,000
	Covariances	Stopa rasta realna	976,759	1,772	-2,051	,043
		Nominalni BDP	1,772	,017	-,019	,000
		Izvoz	-2,051	-,019	,024	,000
		Nezaposlenost	,043	,000	,000	7,685E-6

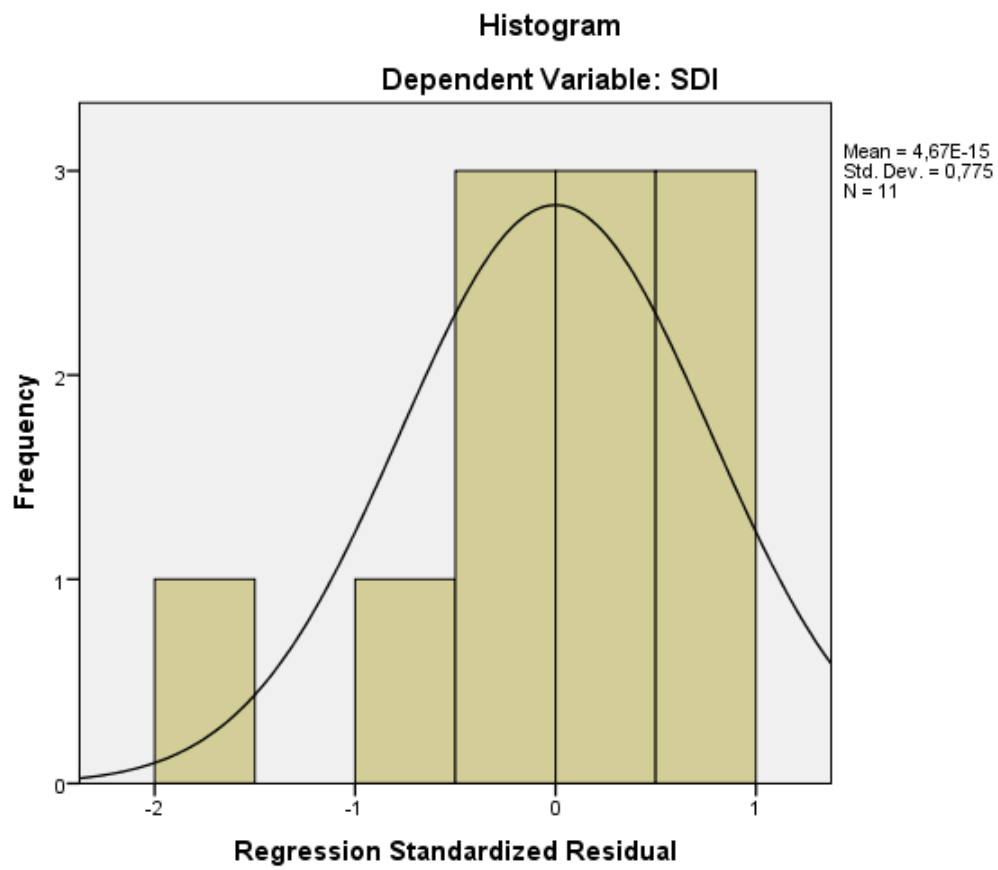
a. Dependent Variable: SDI

Residuals Statistics^a

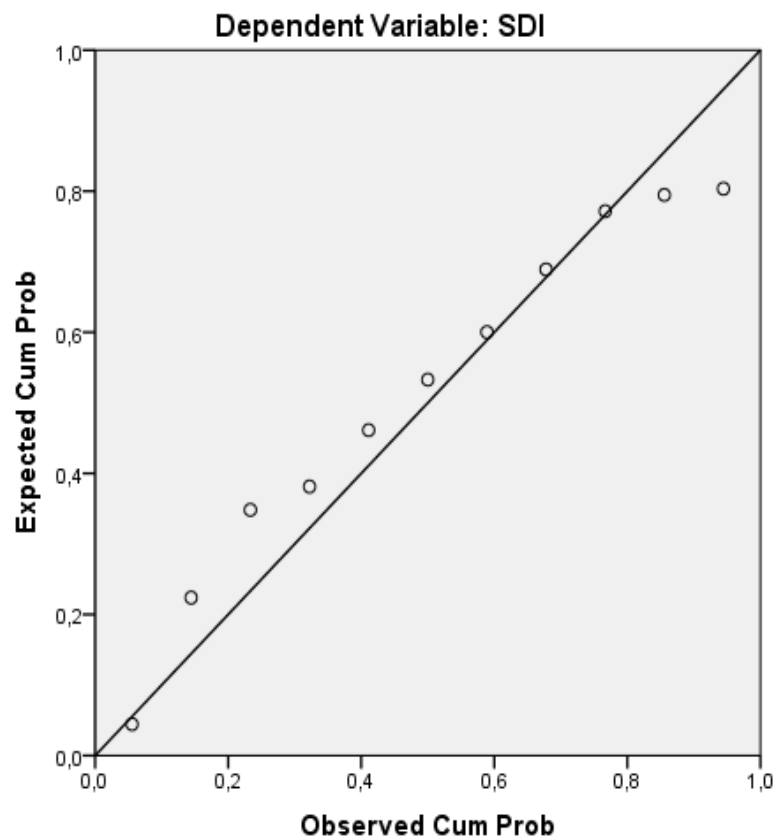
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	177,0657	2418,2537	888,9273	595,30789	11
Residual	-361,63873	181,54634	,00000	164,60729	11
Std. Predicted Value	-1,196	2,569	,000	1,000	11
Std. Residual	-1,702	,854	,000	,775	11

a. Dependent Variable: SDI

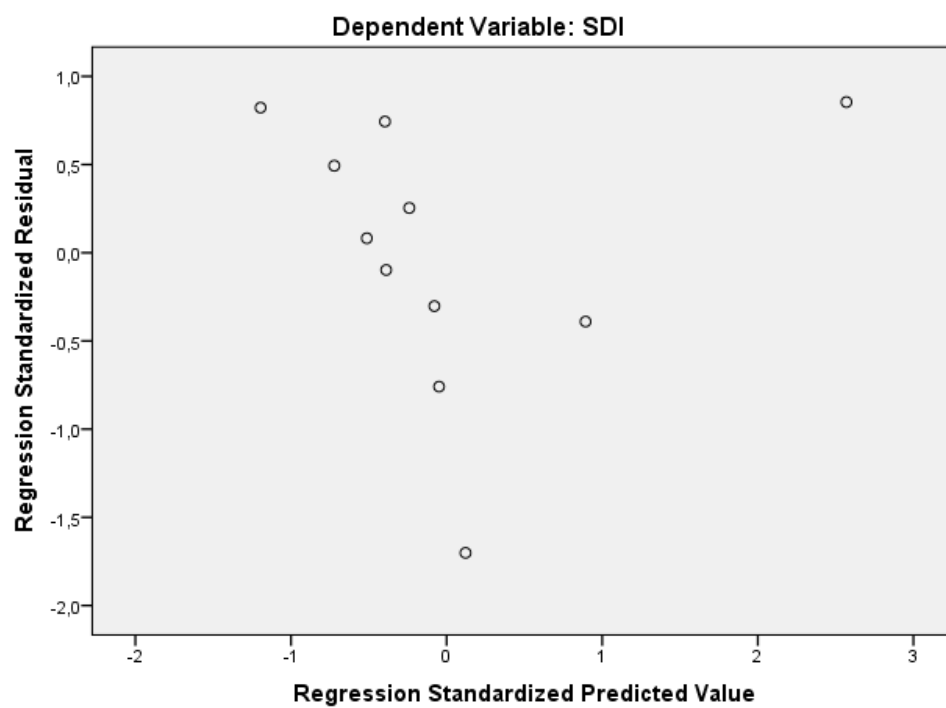
Charts

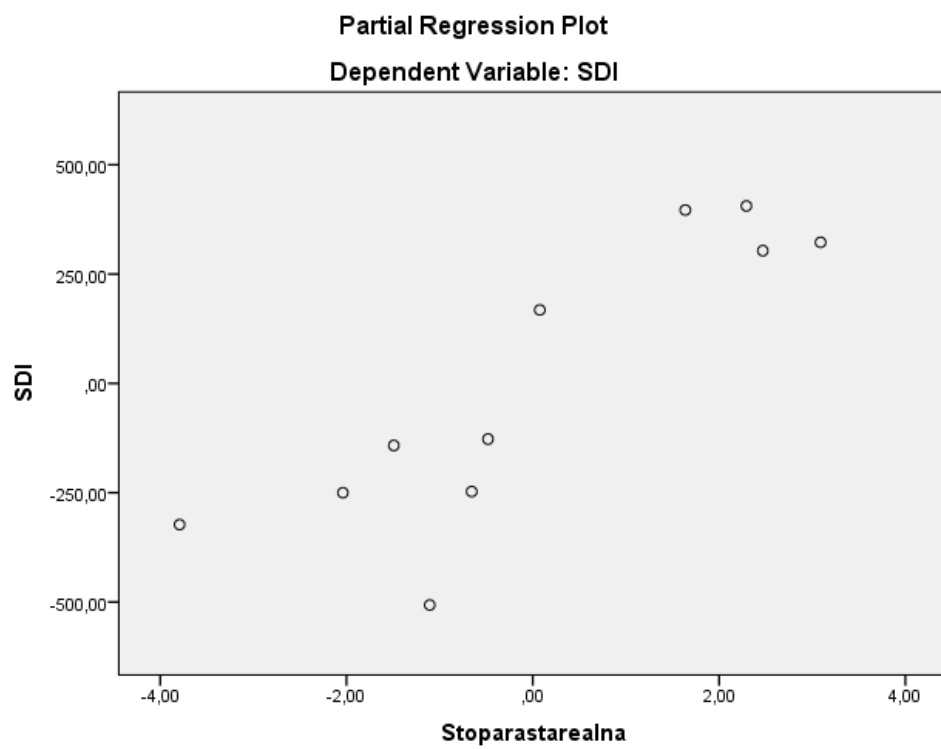
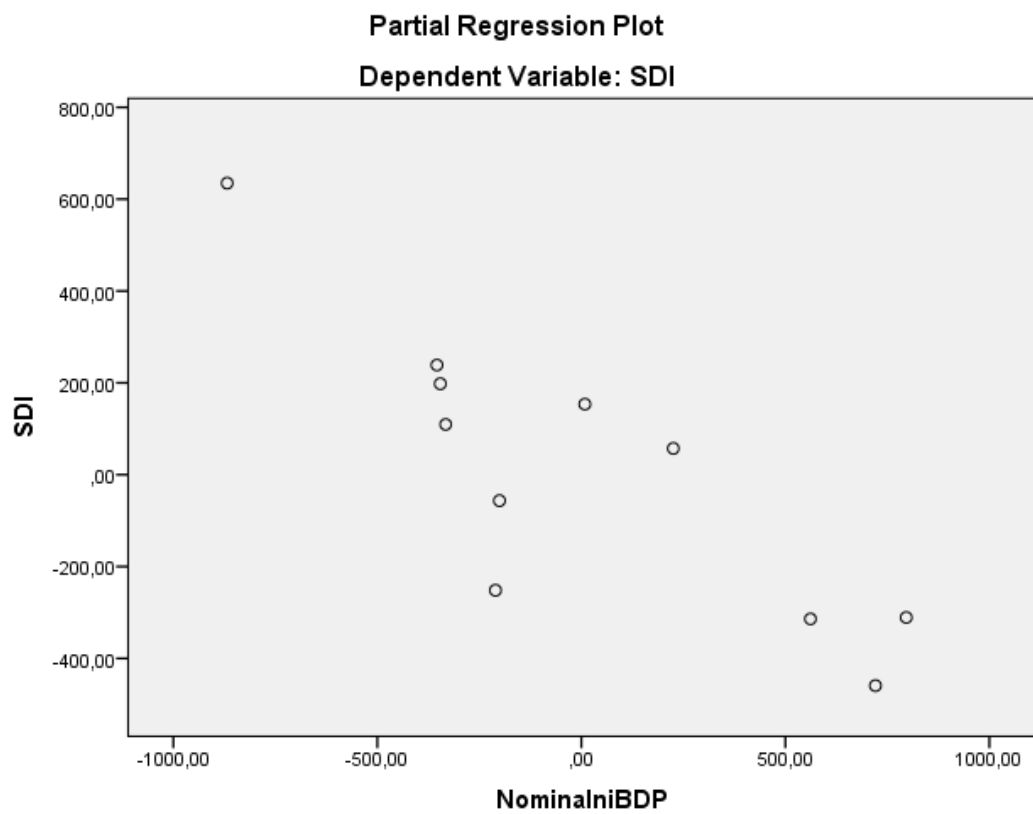


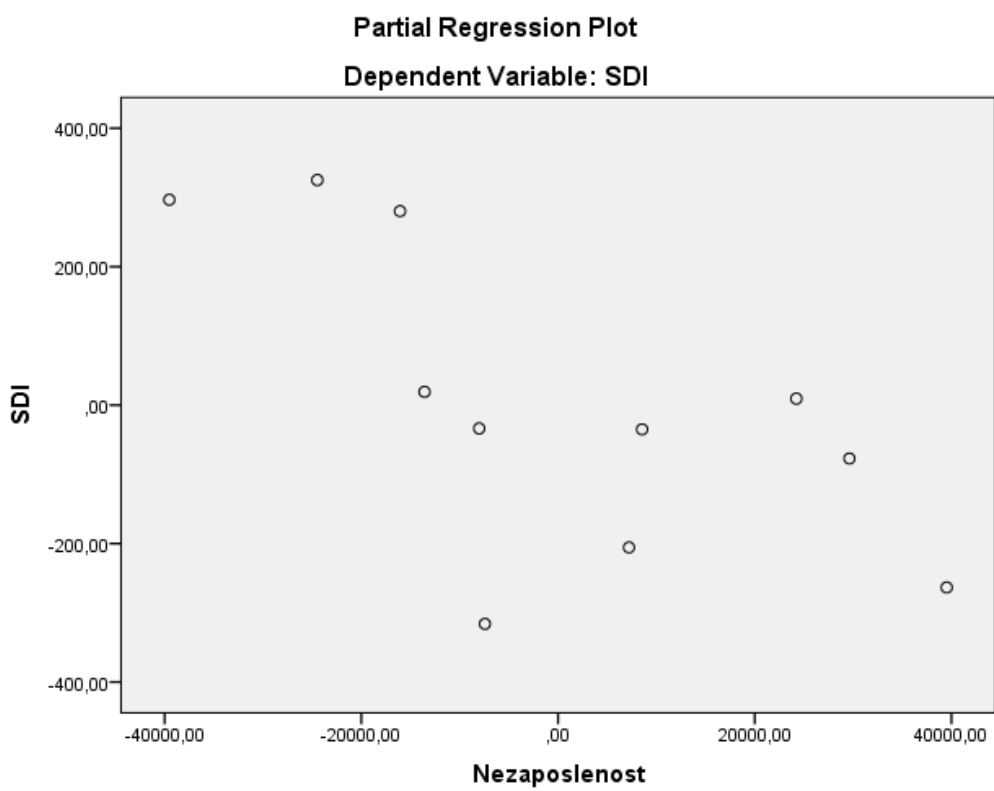
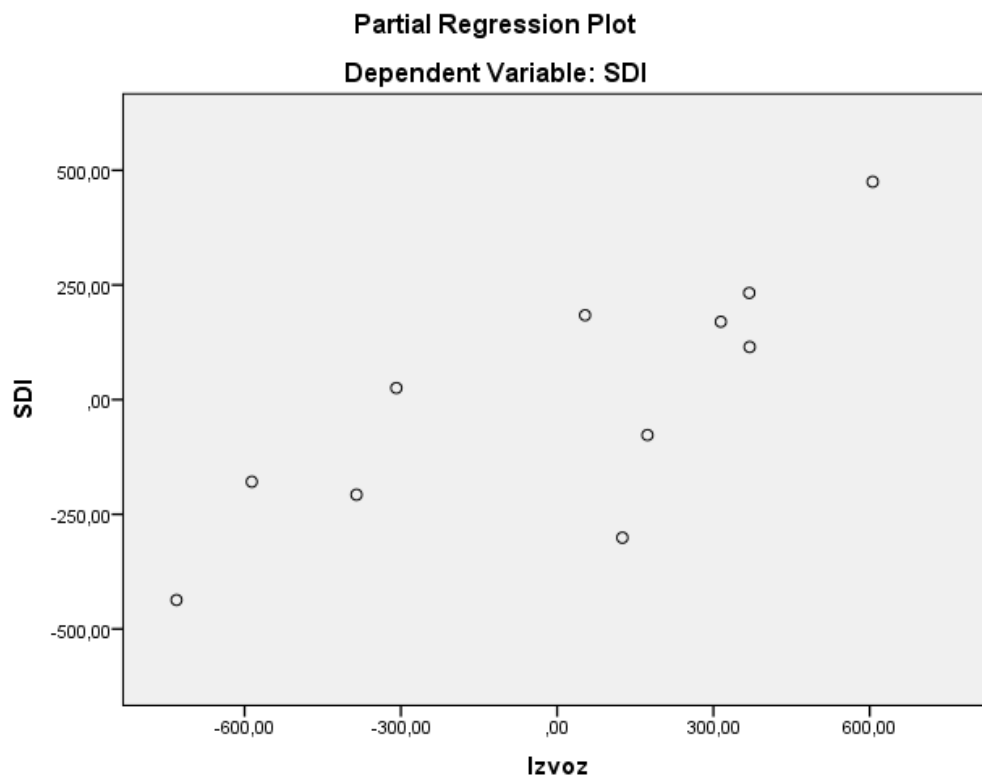
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot







Литература:

- "Definitions of Foreign Direct Investment: A Methodological Note", Banco de Espana, Jul 31, 2003.
- Dunning, J. H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Weley Publishing Company, 1992.
- EUROCHAMBERS " Препреке за инвестирање у западни балкан са становишта приватног сектора"
- Killing, J.P., *Strategies for Joint Venture Succeses*, Crom Helm Ltd., 1983
- UNCTAD, 2000, 268
- World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 11
- World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 2
- World Investment Report, UNCTAD, 2018, стр. 3
- Вукмирица Вујо, *Светска трговинска политика и тржишта*, Београд 2000.стр.167
- Вучкобић, Владимир; Пелевић, Браислав. *Међународна економија*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, 2007., стр. 324.
- Драгутиновић, Филиповић, Цветановић, *Теорија привредног раста и развоја*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 45
- Ковачевић, Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Центар за издавачку делатност Економског факултета Београд, 2012.стр.30
- Ковачевич Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 44
- Ковачевич Радован, *Међународно тржиште капитала: Савремене тенденције*, Центар за истраживачку делатност Економског факултета Београд, 2012. стр. 45
- Паул Р., *Међународна економија, теорија и економска политика*, Загребачка школа економије и менаџмента, Загреб, 2012.

- Перван, И., *Рачуноводство пословних спајања*, РРиФ-плус доо за накладништво и пословне услуге, Загреб, 2012.
- Салваторе, Доминик. *Међународна економија*. Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, 2006., стр. 430.
- ЦББХ (Централна Банка Босне и Херцеговине)
- Ченић-Јотановић Г. *Међународни економски односи*, Економски факултет, Бањалука 2006, стр. 239.

Интернет извори:

- The World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.PTXL.CD?locations=XC> приступљено 2.5.2019.
- The World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD> приступљено 2.5.2019.
- <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (9.5.2019.)
- <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (9.5.2019.)
- https://hr.wikipedia.org/wiki/Bruto_doma%C4%87i_proizvod (10.5.2019.)
- https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Employment_statistics/hr (10.5.2019)
- <https://sh.wikipedia.org/wiki/Uvoz> (10.5.2019)
- https://europa.eu/european-union/business/import-export_hr (10.5.2019)

ИНДЕКС ПОЈМОВА

Међународно кретање зајмовног капитала: Међународни зајмовни капитал подразумијева финансијски однос између двије земље у којем земља која се јавља као извозник капитала ставља на располагање одређену своту новца или материјалног добра, а земља која се јавља као увозник се обавезује да примљени износ врати у одређеном временском периоду уз договорену каматну стопу., 11

Портфолио инвестиције: Представљају улагање капитала путем куповине хартија од вриједности које се емитују и којима се тргује на отвореном тржишту., 12

Стране директне инвестиције: Настају када инвеститор из једне земље стекне имовину у другој земљи са циљем да управља том имовином.

Green-field инвестиције: Најзначајнија стратегија уласка компаније на страно тржиште јесте да отвори потпуно ново предузеће у другој земљи што представља Green-field инвестицију., 20

Преузимање и спајање: Представљају генерални термини који представљају спајање компанија или сталне имовине кроз разне видове трансакција., 21

Заједничко улагање (joint venture): Представља улагање два или више потпуно независна предузећа, да би остварила своје циљеве и интересе, заједнички улажу средства у одређену пословну активност., 22

Унутрашња економска равнотежа: Посматра се кроз кретање реалног бруто домаћег производа, запослености и инфлације.

Спољна економска равнотежа: Посматра се стањем текућег биланса.

БИОГРАФИЈА КАНДИДАТА

Стефан Марић је рођен 20.04.1994. године у Бањој Луци, Дипломирао је 11.10. 2016. године на Економском факултету Универзитета у Бањој Луци, смјер Финансијско управљање, банкарство и осигурање. Просјечна остварена оцјена на првом циклусу студија је осам. Други циклус студија уписао је 2016. године на Економском факултету Универзитета у Бањој Луци, смјер Међинародна економија.

Приправнички стаж одрађен у Комерцијалној банци ад Бања Лука (2018 - 2019) у сектору кредитних ризика гдје је имао уску сарадњу са сектором продаје и ризичним пласманима. Активно је израђивао мишљења кредитних ризика за физичка и правна лица (СП, микро, мале, средње и велике привредне субјекте као и државне институције), мишљења за GT limite за друге банке и мишљења за одобравање краткорочних кредита другим финансијским установама. Такођер је учествовао у процесу имплементације IFRS 9, Basel III стандарда као и плана опоравка Банке те у процесу измјене интерних процедура, политика и методологија Банке које су везане за кредитне ризике.

УНИВЕРЗИТЕТУ У БАЊОЈ ЛУЦИ
ПОДАЦИ О АУТОРУ ОДБРАЊЕНОГ
МАСТЕР/МАГИСТАРСКОГ РАДА

Име и презиме аутора мастер/магистарског рада: *Марић Стефан*

Датум, мјесто и држава рођења аутора: *20. април 1994. године, Бања Лука, РС-БиХ*

Назив завршеног факултета/Академије аутора и година дипломирања: *Економски факултет, 2016.*

Датум одбране завршног/дипломског рада аутора: *11. октобар 2016, године*

Наслов завршног/дипломског рада аутора: *Ефикасност монетарног одбора Босне и Херцеговине*

Академско звање коју је аутор стекао одбраном завршног/дипломског рада: *дипломирани економиста, 240 ЕЦТС бодова*

Академско звање које је аутор стекао одбраном мастер/магистарског рада: *мастер економије, 300 ЕЦТС бодова*

Назив факултета/Академије на коме је мастер/магистарски рад одбрањен: *Економски факултет*

Наслов мастер/магистарског рада и датум одбране: *Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине, 28. новембар 2019. године*

Научна област мастер/магистарског рада према CERIF шифрарнику: *Економија, економетрија, економска теорија, економски системи, економска политика (S180)*

Имена ментора и чланова комисије за одбрану мастер/магистарског рада: *Др Васиљ Жарковић, ванредни професор (ментор, члан), Др Жељко Рачић, ванредни професор (предсједник), Др Драган Глигорић, доцент (члан)*

У Бањој Луци, дана _____

Декан

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је мастер/магистарски рад

Наслов рада Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине

Наслов рада на енглеском језику Impact of foreign direct investment on the internal and external economic balance of Bosnia and Herzegovina

- ☐ резултат сопственог истраживачког рада,
- ☐ да мастер/магистарски рад, у цјелини или у дијеловима, није био предложен за добијање било које дипломе према студијским програмима других високошколских установа,
- ☐ да су резултати коректно наведени и
- ☐ да нисам кршио/ла ауторска права и користио интелектуалну својину других лица.

У Бањој Луци _____

Потпис кандидата

Изјава којом се овлашћује Економски факултет/ Академија умјетности Универзитета у Бањој Луци да мастер/магистарски рад учини јавно доступним

Овлашћујем Економски факултет/ Академију умјетности Универзитета у Бањој Луци да мој мастер/магистарски рад, под насловом

Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине

који је моје ауторско дјело, учини јавно доступним.

Мастер/магистарски рад са свим прилозима предао/ла сам у електронском формату, погодном за трајно архивирање.

Мој мастер/магистарски рад, похрањен у д и г и т а л н и р е п о з и т о р и ј у м Универзитета у Бањој Луци, могу да користе сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучио.

1. Ауторство
2. Ауторство - некомерцијално
3. Ауторство - некомерцијално - без прераде
4. Ауторство - некомерцијално - дијелити под истим условима
5. Ауторство - без прераде
6. Ауторство - дијелити под истим условима

(Молимо да заокружите само једну од шест понуђених лиценци, кратак опис лиценци дат је на полеђини листа).

У Бањој Луци _____

Потпис кандидата

Изјава о идентичности штампане и електронске верзије мастер/магистарског рада

Име и презиме аутора Стефан Марић

Наслов рада Утицај страних директних инвестиција на унутрашњу и спољну економску равнотежу Босне и Херцеговине

Ментор Др Васиљ Жарковић, ванредни професор

Изјављујем да је штампана верзија мог мастер/магистарског рада идентична електронској верзији коју сам предао/ла за дигитални репозиторијум Универзитета у Бањој Луци.

У Бањој Луци _____

Потпис кандидата

UNIVERZITET U BANJOJ LUCI

EKONOMSKI FAKULTET

BANJA LUKA

ECONOMSKI FAKULTET Универзитета у Бањој Луци			
ПРИМЉЕНО: 1. 11. 2019			
ОП. ЈЕД.	БРОЈ	ПРИЛОЖ.	ОДЛУКА
B/1	1995	19	

**NASTAVNO-NAUČNOM VIJEĆU EKONOMSKOG FAKULTETA
UNIVERZITETA U BANJOJ LUCI**

Odlukom Nastavno-naučnog vijeća Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci, broj: 13/3.1700-I-9/19 od 09.10.2019. godine, imenovani smo u Komisiju za ocjenu urađenog završnog (master) rada kandidata **Stefana Marić**, diplomiranog ekonomiste, pod nazivom: "**Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine**" u sastavu:

Dr Vasilj Žarković, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Međunarodna ekonomija*, predsjednik;

Dr Dragan Gligorić, docent, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Međunarodna ekonomija*, član;

Dr Željko Račić, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Operaciona istraživanja*, član.

Nakon što su članovi Komisije primili i proučili master rad, podnose zajednički

IZVJEŠTAJ

o sadržaju istraživanja, ocjeni master rada, vrednovanju pojedinih dijelova, adekvatnosti primijenjene metodologije, ocjeni interpretacije istraživanja i drugih bitnih aspekata za ocjenu master rada.

Kandidat Stefan Marić podnio je na ocjenu urađeni master rad na temu: "**Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine**". Odlukom Nastavno-naučnog vijeća Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci broj: 13/3.711-VIII-15.2/19 od 16.4.2019. godine, prihvaćena je podobnost kandidata i tema master rada za istraživanje.

1. Osnovni podaci o kandidatu

Kandidat Stefan (Milko) Marić je rođen 20.4.1994. godine u Banjoj Luci. Završio je redovni studij 11.10.2016. godine na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci i stekao stručno zvanje diplomirani ekonomista. Školske 2017/2018. godine je upisao master studij, smjer Međunarodna ekonomija.

Od 2018. do 2019. godine je radio u Komercijalnoj banci a.d. Banja Luka u sektoru kreditnih rizika.

2. Osnovni podaci o master radu

Master rad obrađuje problematiku uticaja stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine.

Struktura master rada

Master rad kandidata Stefana Marić, napisan je ćirilčnim pismom (Times New Roman, font 12, prored 1,5). Strukturu master rada čini uvod, četiri glavna dijela i zaključak. Dijelovi rada su međusobno povezani i predstavljaju metodološki i sadržajno jedinstvenu naučno-istraživačku cjelinu. Rad ima 75 stranica (od čega je 64 stranice čistog teksta, 2 stranice literature i 2 stranice koje se odnose na sadržaj), 15.763 riječi, 19 literalnih izvora, 8 internet izvora, 31 tabelu i 12 grafikona. Strukturu sadržaja rada čini:

UVOD (7 stranica)

Problem i predmet istraživanja

Ciljevi istraživanja

Istraživačke hipoteze

Metode istraživanja

Očekivani rezultati istraživanja

GLAVA I: POJAM I OBLICI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA (9 stranica)

- 1.1. Međunarodno kretanje zajmovnog kapitala
- 1.2. Portfolio investicije
- 1.3. Strane direktne investicije
- 1.4. Dinamika kretanja pojedinih oblika međunarodnog kapitala

GLAVA II: OSNOVNI OBLICI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA (5 stranica)

- 2.1. Green-field investicije
- 2.2. Preuzimanje (acquisition) i spajanje (merger)
- 2.3. Zajednička ulaganja
- 2.4. Dinamika kretanja stranih direktnih investicija

GLAVA III: OBIM I STRUKTURA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U BOSNI I HERCEGOVINI (5 stranica)

- 3.1. Obim stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini
- 3.2. Struktura stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini
- 3.3. Faktori koji su doprinijeli niskom obimu stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini

GLAVA IV: UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA UNUTRAŠNJU I SPOLJNU EKONOMSKU RAVNOTEŽU BOSNE I HERCEGOVINE (10 stranica)

- 4.1. Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine
- 4.2. Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine
- 4.3. Višestruka linearna regresiona analiza

ZAKLJUČAK (2 stranice)

LITERATURA (2 stranice)

3. Vrednovanje pojedinih dijelova master rada

Master rad je napisan naučnim jezikom i stilom gdje se ističe: kratkoća i jezgrovitost, skladnost i povezanost dijelova, adekvatno isticanje pojedinih dijelova i činjenica, pravilno rasuđivanje i donošenje zaključaka, navođenje relevantnih činjenica i podataka, adekvatan odnos vlastitog i tuđeg rada, stilska i pravopisna zrelost.

U **Uvodu** kandidat jasno definiše aktuelnost i značaj teme, problem i predmet istraživanja, ciljeve istraživanja, istraživačke hipoteze, metode istraživanja i očekivane rezultate istraživanja. Kao problem istraživanja kandidat postavlja pitanje: **Da li su strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini imale uticaj na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine?**

Kandidat je svoje istraživanje usmjerio ka određenom cilju da pruži što širu sliku i saznanja o uticaju obima i strukture stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine i da doprinese izučavanju ovog pitanja. Tokom istraživanja kandidat je sa puno vještine, umjeća i znanja iskoristio dosadašnja domaća i strana istraživanja iz ove oblasti i podatke statističkih baza referentnih institucija da bi na argumentovan i slikovit način prikazao i potvrdio hipotezu da je nedovoljan priliv i neadekvatna struktura stranih direktnih investicija neznatno doprinijela uspostavljanju unutrašnje i spoljne ekonomske ravnoteže Bosne i Hercegovine.

U okviru pregleda literature kandidat je dobro postavio glavnu hipotezu i pomoćne hipoteze kojima je izvršena operacionalizacija istraživačkog pitanja.

Glavna hipoteza

Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su imale neznatan uticaj na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine.

Iz glavne hipoteze su izvodene četiri pomoćne hipoteze:

Hipoteza 1: Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su imale skroman uticaj na rast realnog bruto domaćeg proizvoda.

Hipoteza 2: Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su imale neznatan uticaj na zaposlenost.

Hipoteza 3: Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su imale neznatan uticaj na inflaciju.

Hipoteza 4: Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su imale neznatan uticaj na tekući bilans.

Prvi dio rada pod naslovom "**Pojam i oblici međunarodnog kretanja kapitala**" razmatra osnovne oblike međunarodnog kretanja kapitala, njihovu zastupljenost i karakteristike.

Drugi dio rada pod naslovom "**Osnovni oblici stranih direktnih investicija**" razmatra i analizira osnovne oblike i karakteristike stranih direktnih investicija: green-field investicije, preuzimanje (acquisition) i spajanje (merger) i zajednička ulaganja.

Treći dio rada pod naslovom "**Obim i struktura stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini**" analizira obim i strukturu stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini, kao i faktore koji su doprinijeli niskom obimu stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini.

Četvrti dio rada pod naslovom "**Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine**" razmatra uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine. U ovom dijelu rada je regresionom i korelacionom analizom utvrđen i analiziran uticaj stranih direktnih investicija na rast realnog bruto domaćeg proizvoda, zaposlenost, inflaciju i na stanje tekućeg bilansa.

Na kraju, kandidat je izveo dobre i jasne **zaključke** koji proizilaze iz suštine samog rada. Zaključci su logično izvedeni i usaglašeni sa svim elementima master rada.

Korišćena **literatura** je relevantna i pravilno je navedena.

4. Ocjena master rada

Rezultati master rada daju konkretan doprinos napretku u naučnoj oblasti međunarodna ekonomija, koji se ogledaju u razmatranju jedne aktuelne i značajne teme. Ovo je jedinstven rad u domaćoj literaturi koji se na naučno utemeljen način bavi problematikom uticaja obima i strukture stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine.

U rezultatima istraživanja iznesene su nove činjenice i saznanja o uticaju obima i strukture stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine.

Rezultati istraživanja stvaraju osnovu za dalja istraživanja koja se prvenstveno odnose na vezu između obima i strukture stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini i makroekonomskih pokazatelja u pravcu ekonomskog razvoja.

Rezultati istraživanja mogu da koriste institucijama koje pružaju podršku privlačenju stranih direktnih investicija, razvoju investicionog ambijenta i njegove atraktivnosti, kao i institucijama koje kreiraju ekonomske politike i strategije razvoja. Ovdje se prvenstveno misli na agencije za promociju stranih ulaganja, kao i ministarstva u čijim je nadležnostima podsticanje priliva stranih direktnih investicija i promocija investicionog ambijenta.

5. Zaključak i prijedlog Komisije

Komisija smatra da je kandidat **Stefan Marić** izvršio istraživanje u skladu sa odobrenom temom master rada. Predmet istraživanja je veoma aktuelan i značajan. Ciljevi rada su dobro postavljeni. Tokom izrade rada, kandidat je koristio veći broj naučnih metoda putem kojih je dokazao nekoliko samostalno postavljenih hipoteza. Kandidat je stručno i logički dosljedno analizirao navedenu temu, doveo podatke u vezu sa hipotezama i potvrdio hipoteze. Ukazao je na nove mogućnosti koje je otkrio tokom istraživanja i usmjerio je svoja buduća istraživanja prema daljem proučavanju problema uticaja obima i strukture stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine.

U skladu sa navedenim izvještajem, Komisija daje pozitivnu ocjenu master rada Stefana Marića **"Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine"** i smatra da ovaj master rad u potpunosti ispunjava kriterijume vrlo uspješnog master rada, pa iz tog razloga

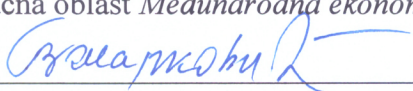
predlaže

Nastavno-naučnom vijeću Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci da prihvati pozitivnu ocjenu master rada kandidata Stefana Marića "Uticaj stranih direktnih investicija na unutrašnju i spoljnu ekonomsku ravnotežu Bosne i Hercegovine", te da odobri njegovu javnu odbranu i odredi Komisiju.

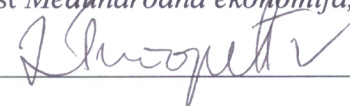
Banja Luka, 30.10.2019. godine.

Članovi komisije:

Dr Vasilj Žarković, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Međunarodna ekonomija*, predsjednik;



Dr Dragan Gligorić, docent, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Međunarodna ekonomija*, član;



Dr Željko Račić, vanredni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, uža naučna oblast *Operaciona istraživanja*, član.

