

**STRANA ULAGANJA I NJIHOV ZNAČAJ ZA EKONOMSKI RAZVOJ BOSNE I HERCEGOVINE**

**Dr.sc. Maida Bećirović, e- mail: [becirovic.maida@hotmail.com](mailto:becirovic.maida@hotmail.com)**  
Agencija za unapređenje stranih investicija u BiH – FIPA. Zagrebačka 25,  
71000 Sarajevo

**Azra Bećirović, tel. +387 61 355 378**  
Sarajevo, Grbavička 44

**Duško Masleša MA, e- mail: [dusko.maslesa@dei.gov.ba](mailto:dusko.maslesa@dei.gov.ba)**  
Direkcija za evropske integracije Savjeta ministara Bosne i Hercegovine  
Trg BiH 1, 71000 Sarajevo

**Jasna Kuljanović BA, e- mail: [jasna.kuljanovic@gmail.com](mailto:jasna.kuljanovic@gmail.com)**  
Internacionalni univerzitet Travnik u Travniku, Bosna i Hercegovina

**Sažetak:** Glavni preduslov uspješnog ekonomskog razvoja svake privrede u savremenim uslovima poslovanja podrazumijeva raspolaganje dovoljnim finansijskim sredstvima kojim bi se finansirali uspješan i kontinuiran privredni rast i razvoj. Imajući u vidu da je finansijski kapital vrlo ograničen resurs i da ga mnoge zemlje nemaju u dovoljnim količinama, prinuđene su da nedostatak potraže u stranim investicijama kao najpovoljnijim uslovima finansiranja svoje privrede. U slučaju da iznos starnih ulaganja bude nedovoljan, konkretna država se u toj situaciji mora snalaziti na druge načine koji su uvijek nesigurni i po pravilu vrlo skupi. Privreda Bosne i Hercegovine, opterećena mnogim problemima, spada u grupu sličnih ekonomija koje nisu dovoljno ekonomski razvijene i kao takve nisu u stanju, da bez stranih investicija, pa i bespovratne pomoći, obezbijedi ni minimum svoje likvidnosti. S obzirom, na teško stanje privrede, lako je zaključiti od kakvog je značaja dovoljan obim stranih investicija, u svim sektorima privrede za funkcionisanje i opstanak cjelokupnog ekonomskog sistema Bosne i Hercegovine.

**Ključne riječi:** strane direktne investicije, privredni rast, finansijski kapital, makroekonomska politika, finansijske institucije

**FOREIGN INVESTMENTS AND THEIR SIGNIFICANCE FOR ECONOMIC DEVELOPMENT OF BOSNIA AND HERZEGOVINA**

**Abstract:** The main prerequisite for successful economic development of every economy in the modern business environment implies availability of sufficient financial resources with which would be financed the successful and sustained economic growth and development. Having in mind that the financial capital is very limited resource, and that many countries do not have it in sufficient quantities, in the lack of foreign investment, they are forced to seek the most favorable terms of financing its economy. In case that the amount of foreign investments is insufficient, in that situation, specific countries must cope in other ways that are always uncertain and usually very expensive. The economy of Bosnia and Herzegovina, loaded with many problems, belongs to a group of similar economies that are not economically developed and as such are not capable to provide even the minimum of their liquidity, without foreign investments, including grants. Considering the difficult economic situation, it is easy to conclude which is the importance of a sufficient volume of foreign investment in all sectors of the economy for the functioning and existence of the entire economic system of Bosnia and Herzegovina.

**Keywords:** foreign direct investment, economic growth, financial capital, macroeconomic policy, financial institutions

## 1. Uvod

Iako se odnos prema stranim direktnim investicijama (SDI) mijenjao posljednjih decenija, u mnogim zemljama one i dalje predstavljaju jedan od najvažnijih instrumenata posredstvom kojih nacionalne ekonomije podstiču ekonomski rast i razvoj, rast zaposlenosti, razvoj infrastrukture, prenos znanja (know-how), smanjenje siromaštva, itd. Direktna strana ulaganja kao oblik međunarodnog kretanja kapitala predstavljaju doprinos efikasnijem poslovanju privrede, izlazak na međunarodno tržište, podizanje životnog standarda društva. Strana ulaganja predstavljaju ključni razvojni faktor u savremenoj privredi, uz trgovinu, najznačajnije sredstvo poslovanja preduzeća, organizovanje proizvodnje, snadbjevanje robama i uslugama u svjetskim razmjerama. Interes za privlačenje stranih ulaganja, pokazuju zemlje u razvoju, tranzicijske, i razvijene zemlje. Direktna strana ulaganja utiču na ekonomski rast, a efekti zavise od oblikaulaganja i investicionog ambijenta. Strane investicije su, prevashodno, ekonomski fenomen, zasnovan na pretpostavci da globalna alokacija proizvodnih sredstava omogućava njihovo optimalno kori.ćenje, čime se u krajnjem doprinosi op.tem ekonomskom rastu. Mada je njihov osnovni .ratio. ekonomski, dejstva stranog kapitala uključuju i različite socijalne, političke i tehnolo.ke uticaje. Prisustvo i intenzitet određenih efekata stranih investicija zavisi od vrste stranih ulaganja u pitanju, kao i otvorenosti dr.ava uvoznica kapitala (receptivne države; državedomaćini) za prijem inostranog kapitala. U daljem izlaganju namera autora je da ukažu na značaj inephodnost SDI za funkcionisanje privrede Bosne i Hercegovine. Takođe, u nastavku rada dat je pregled stanja stranih direktnih investicija, najvećih ulagača po zemljama iz koje dolaze kao i struktura po sektorima privrede u kojima su strani ulagači plasirali kapital, te pregled međjunarodnih institucija o konkurentnosti i poslovnom okruženju Bosne i Hercegovine i regiona.

## 2. Strane investicije i ekonomski razvoj

U ovom momentu, dinamika ekonomskog razvoja Bosne i Hercegovine veoma je zavisna od priliva stranih direktnih investicija. SDI stvaraju niz direktnih benefita i imaju snažne multiplikativne efekte na nacionalnu ekonomiju. Zemlje u razvoju zbog zaduženosti i nepovoljnog privrednog stanja pokazuju interes za priliv stranih investicija, naročito kada krediti i razne finansijske pomoćiprestaju pristizati.

Između ostalog:

- SDI utiču na ukupnu zaposlenost i rast dohotka zaposlenih;
- kroz korporativne i indirektno poreze, SDI uvećavaju ukupne poreske prihode države;
- strane firme utiču na direktne ekonomske inpute kroz kupovinu roba i usluga, i isplatu plata
- zaposlenima; SDI doprinose regionalnom razvoju;
- SDI omogućavaju tehnološke transfere i kreiranje potpuno novih sektora;
- razvoj ljudskih resursa i vještina, kroz treninge i obuke za zaposlene, dobavljače ili distributere,
- u značajnoj mjeri podstiču razvoj tržišta radne snage; kroz poboljšavanje kvaliteta roba i usluga, SDI jačaju konkurenciju;
- kroz saradnju sa domaćim kompanijama, univerzitetima i istraživačkim institutima, SDI stvaraju
- osnov za jačanje istraživanja i razvoja (R&D) za koji se procjenjuje da predstavlja osnov budućeg razvoja tokom XXI vijeka;
- SDI razvijaju i jačaju menadžersku klasu u lokalnoj ekonomiji; itd.

Efekti direktnih stranih ulaganja zavise od faze ekonomskog razvoja zemlje, gdje postoje četiri (4) faze. U prvoj fazi najvažniju ulogu imaju prirodni resursi, i u ovoj fazi, zemlja domaćin, nema značajnih efekata. Druga faza povećava

domaće investicije, investira se u javna dobra, komunikacije i transport. Država svoje interese pomjera od prirodnih resursa ka proizvodnji radno-intenzivnih dobara, a efekti zavise od infrastrukture i makroekonomske politike. Treća faza, obuhvaća period razvoj podržanog inovacijama, menadžerskim znanjima, organizacionim

prednostima, racionalizacijom proizvodnje, i investicijama koje imaju efekte na jačanje konkurentnosti domaćih kompanija i nastupa na novim tržištima. Četvrta faza je najveća faza ekonomskog razvoja i predstavlja postindustrijsko-servisno društvo. Proizvodi se sastoje od direktnih usluga, a prekogranične veze postaju intenzivnije. Strana ulaganja mogu prouzrokovati negativne efekte nadomaća preduzeća, ukoliko ih strani investitori istisnu sa tržišta, i postanu monopolisti.<sup>40</sup> Štete mogu nastati i u platnom bilansu zemlje usljed odliva profita umatičnu zemlju ili velikog uvoza inputa. Kretanje stope privrednog razvoja, učestće ukupnih investicija u brutodomaćem proizvodu i efikasnost investicija. Empirijski je dokazano da stopa rast privrede zavisi od efikasnosti investicija, a manje od udijela investicija u brutoproizvodu.

Ocjena efikasnosti investicija obuhvata sve efekte koji se postižu realizacijom investicionih projekata. Efekti ulaganja predstavljaju mjeru ostvarivanja ciljeva stranih ulagača i zemlje domaćina, izbor najefikasnijeg projekta, i oblik direktnih stranih ulaganja. Osnovna ocjena efekata ulaganja je da se izračuna veličina profita. Danas se osporava takav cilj ulaganja u svim slučajevima investiranja. Pojedini projekti, u okviru stranih i domaćih ulaganja, dobit će pozitivnu ocjenu ako pored profita obezbjede transfer tehnologije, dodatno zapošljavanje, zaštitu životne iradne sredine, kao i ostale aspekte investiranja.<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Velagic I, „Efekti stranih ulaganja na zemlju domaćina“, Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije/Journal of economic and politics of Transition, Godina XIII - Tuzla-Travnik-Zagreb-Beograd-Bukurešt, 2011., Br. 27

<sup>41</sup>Ibidem

Direktna strana ulaganja smatraju se najpovoljnijim izvorom kapitala, i imaju prednost u odnosu na ostale izvore kapitala, kao što su zaduženje, portfolio investicije i strana pomoć. Prednosti, direktnih stranih ulaganja, u odnosu na kredite su da ne predstavljaju značajne odlive kapitala u budućnosti, koji mogu narušiti tekući bilans i privredni rast u tome periodu, za razliku od portfolio investicija čiji je odliv i nestabilnost u značajnoj mjeri izražena.<sup>42</sup> Analiza finansijskih efekata pokazuju da strana ulaganja predstavljaju priliv stranih resursa koj ipovećavaju ukupne investicije u zemlji domaćinu. Njihovo učestće u ukupnim domaćim investicijama se povećava, posebno kod zemalja u tranziciji.<sup>43</sup> Ovakva ulaganja povećavaju ukupne investicije u zemlji domaćinu, tako što jedan (1) EURO direktnih stranih ulaganja povećava ukupne investicije zaviše od jednog (1) EURA, odnosno obim efekata (crowding-in) kreće se u rasponu 1,5-2,3 EURA. Razlika u efektima postoji zavisno o kojoj zemlji domaćinu/primaocu se radi, i u koji sektore investira. Blomstrom je analizirao uticaj stranih ulaganja na investicije tranzicijskih zemalja i zaključio da direktna strana ulaganja podstiču investicije u zemljama domaćina.<sup>44</sup>

### 3. Strane direktne investicije i BiH

Globalna finansijska kriza predstavlja jedinstven izazov koji zahtijeva i rezolutan odgovor, jer je ona prouzrokovala brojne reperkusije ne samo na poslovni sektor nego i na živote običnih smrtnika. . Nezavisno od globalne finansijske krize, BiH je već bila suočena sa ozbiljnim makroekonomskim

<sup>42</sup>Ispitivanje stabilnosti DSI-tokova u odnosu na ostale tipove kretanja kapitala je predmet velikog broja empirijskih studija koje koriste različite metode mjerenja njihove stabilnosti. Više o tome može se vidjeti u: OECD (2002), Foreign Direct Investment for Development, Paris.

<sup>43</sup>Učestće DSI u ukupnim bruto-investicijama u evropskim zemljama tranzicije se povećala sa 7,1% u 1996. na 18,2% u 2000. godini, u najrazvijenijim zemljama tranzicije nalazi se na nivou preko 25%.

<sup>44</sup>Blomstrom, m. i Kokko, A., How Foreign Direct Investment Affects Host Countries, WB Policy Research Working Paper 1745, Washington, 1997.-str.57a.

neravnotežama, koje su se ogledale u visokom budžetskom i vanjskotrgovinskom deficitu, te veoma niskom konkurentošću domaće privrede na svjetskom tržištu.<sup>45</sup> Da stvar bude gora ova kriza je značajno smanjila tokove priliva sredstava za finansiranje ovih deficita. U proteklih deset godina, fiskalni i deficit po tekućem računu doveo je do visokog nivoa javnog duga (unutrašnjeg i vanjskog) koji, usput rečeno, ima lošu strukturu jer se odnosi na javnu potrošnju.<sup>46</sup> Zanimljiva je činjenica da je u toku 2013. godine tržišna kapitalizacija bila veća od aktive bankarskog sektora za 1,19 puta, a od kredita odobrenih privredi za 3,86 puta, iako je te godine stopa rasta kredita na godišnjem nivou imala najveću vrijednost. Nije nevažno istaći da su ostala finansijska tržišta u BiH, još uvijek uska i nedovoljno razvijena, što znači da osim banaka postoji relativno malo finansijskih institucija koje su sposobne da na adekvatan način ispune ulogu finansijskih posrednika.<sup>47</sup> Kada govorimo o zakonskom okviru za strana ulaganja, onda moramo istaći daovu materiju, prije svega reguliše Zakon o politici direktnih stranih ulaganja u BiH i zakoni o stranim ulaganjima na entititskim nivoima.<sup>48</sup> Navedenim propisima strani investitori imaju nacionalni tretman, što znači, da kada jednom osnuje privredni subjekt u Bosni i Hercegovini, strani investitor ima ista prava i obaveze kao i domaći privredni subjekt. Bosna i Hercegovina, pored svojih prirodnih ljepota

<sup>45</sup>Prof. dr Sahrudin Sarajčić, vanjski saradnik, Ekonomski fakultet Sarajevo, UNSA, izlaganje na Međunarodna konferencija za investicije i ekonomski razvoj "Horizon", 2015, Sarajevo

<sup>46</sup>Ministarstvo finansija i trezora BiH iznosi podatke da ukupan javni vanjski dug BiH na kraju 2009. godine iznosi oko 5 milijardi KM. Strukturu javnog vanjskog duga BiH u 2009. godini karakteriše novo zaduženje kod MMF-a kroz trogodišnji stand-by aranžman. U poređenju sa 2008. godinom javni vanjski dug je porastao za 23,5%, dok je njegov udio u BDP-u iznosio 21%. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, Godišnji izvještaj 2009., str. 28.

<sup>47</sup>Sarajčić S., vanjski saradnik, Ekonomski fakultet Sarajevo, UNSA, izlaganje Međunarodna konferencija za investicije i ekonomski razvoj "Horizont", 2015, Sarajevo

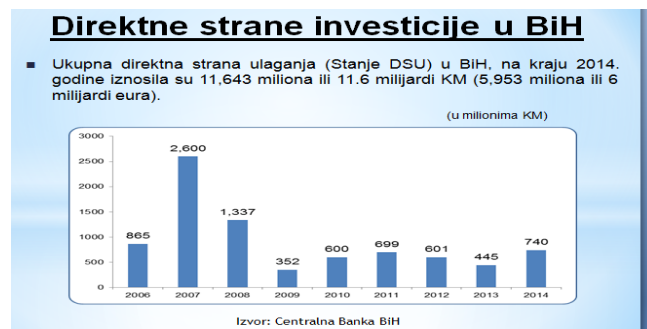
<sup>48</sup>Zakon o politici direktnih stranih ulaganja u BiH, Službeni glasnik BiH, br.41/98; Zakon o direktnim stranim ulaganjima, Službene novine FBiH br. /; Zakon o stranim ulaganjima, Službeni glasnik RS br. /

i sirovina, nudi i druge resurse i pogodnosti za strane investitore.

Razlozi za investiranje, koji su navedeni od strane investitora kao prednost za BiH prikazuju slijedeće kriterije:

- Povoljan zemljopisni položaj;
- Bogatstvo prirodnim resursima;
- Stručna i jeftinija radna snaga;
- Širenje tržišta, ne samo na lokalnom (tržištu) nivou već i u zemlje sa kojima BiH već ima razvijenu ekonomsku saradnju;
- Ranije ostvarena dobra poslovna saradnja sa bh. kompanijom – opredjeljenje za zajednička ulaganja;
- Preporuke već postojećih investitora ( Slovenija, Austrija)
- Vežanost za zemlju porijekla – ulaganja dijaspore, direktno ili putem motiviranja poslodavca;
- Stalan rast BDP-a;
- Prisustvo multinacionalne kompanije – zadovoljenje postojećih i planiranih potreba za robama i uslugama;
- Raspoloživi vladini fondovi za podršku zajedničkim ulaganjima ( Nizozemska – PSOM projekat)<sup>49</sup>

Grafikon br. 1



Iz grafikona je vidljivo da ukupne direktne strane investicije (DSI) u BiH, na kraju 2014. godine iznosile su 11,643 miliona ili 11.6 milijardi KM (5,953 miliona ili 6 milijardi eura). Očekivano povećanje direktnih stranih ulaganja je registrovano u 2014. godini, kada su DSU bila veća za 66.3% u odnosu na 2013. godinu. Prema

<sup>49</sup>Izvor: FIPA – afterccare projekat 2015

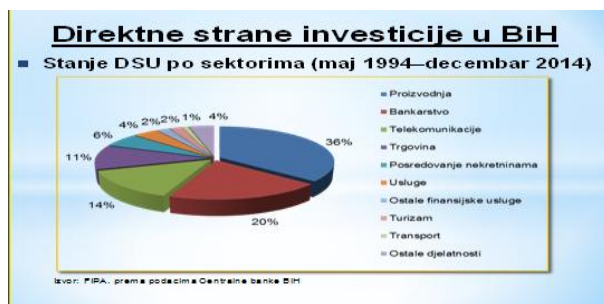
zvaničnim podacima CBBH, u Bosni i Hercegovini, direktna strana ulaganja su u 2014. godini iznosila 739.5 miliona KM ili 378 miliona eura.

Grafikon br.2



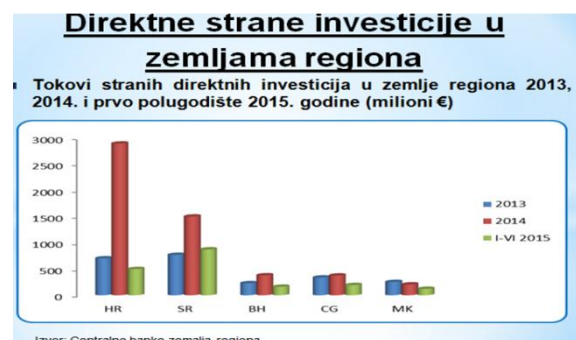
Zemlje najznačajniji investitori u BiH su i dalje zemlje EU i regiona, a na prvoj poziciji je Republika Austrija koja je i najznačajniji investitor u regionu. Uz navedene zemlje registrovano je povećanje investicija iz Ruske Federacije i povećanje aktivnosti investitora sa Bliskog istoka.

Grafikon br.3



Zahvaljujući dobroj reputaciji i dugoj industrijskoj tradiciji u BiH, najznačajniji iznos DSI je investiran u sektor proizvodnje (36%). Značajan udio u okviru ukupnog priliva direktnih stranih ulaganja imao je i bankarski sektor (20%).

Grafikon br.4



Prema zvaničnim podacima centralnih banaka zemalja regiona, direktne strane investicije u 2014. godini su zabilježile rast u poređenju sa 2013. godinom, osim u Makedoniji gdje su investicije u 2014. godini bile manje nego godinu ranije. Najveći priliv stranih direktnih investicija u 2014. godini registrovan je u Hrvatskoj, koja je imala i najveći rast investicija u poređenju sa 2013. godinom (311.5%).

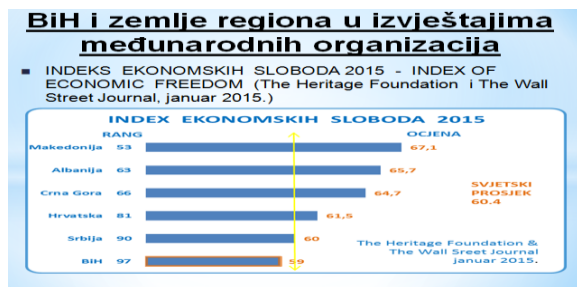
Grafikon br.5



Prema Doing Business izvještaju za 2016.godinu<sup>50</sup>, Bosna i Hercegovina je napredovala u odnosu na izmijenjeni prošlogodišnji ranking za 3 mjesta, tako da je u Doing Business izvještaju za 2016. godinu na 79. mjestu u svijetu. Sve ostale države regiona su bolje rangirane od BiH, izuzev Albanije koja je značajno smanjila svoj ranking i sada se nalazi na 97. mjestu.

<sup>50</sup><http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB16-Full-Report.pdf> (pogledano 27.11.2015.)

Grafikon br.6



Indeks ekonomske slobode je teoretska analiza faktora koji najviše utiču na institucionalno okruženje ekonomskog razvoja. Nalazi ove studije su jasni: zemlje sa najvećom ekonomskom slobodom imaju višu stopu ekonomskog rasta i znatno su prosperitetnije od zemalja sa manjom ekonomskom slobodom. BiH je na listi država evropskog regiona rangirana na 38. mjesto, a sa ukupnim skorom (59) je ispod svjetskog (60.4) i regionalnog (67.) prosjeka. Kao što možemo vidjeti, sve države iz bližeg okruženja su na listi iznad BiH

U uslovima kada je konkurencija sve veća, a broj investitora u padu, poseban značaj dobijaju zalaganja protiv brojnih ograničenja koja utiču na to da stranih direktnih investicija bude manje od potencijalno mogućih. Među ograničenjima posebno se ističu: veličina tržišta; fragmentiran ekonomski prostor; nedostatak planova prostornog uređenja; nizak stepen kvalifikovane radne snage; kapaciteti institucija vlasti i efikasnost uprave; preopterećenost zakonodavnog sistema; nedostatak adekvatne infrastrukture i zastoj u privatizaciji strateških preduzeća, posebno u sektorima industrije, turizma i transporta. Dodatno, poslednjih godina dolazi do porasta značaja rizika zaštite intelektualne svojine i rizika zaštite imovine i radnika.

Osnovni cilj zemlje domaćina je ostvarenje dugoročnog privrednog rasta koji se zasniva na povećanju investicija, novih tehnologija, povećanje konkurentnosti proizvoda na svjetskom tržištu. Istraživanja su pokazala

da se privredni rast najefikasnije može realizovati kroz grinfild (greenfield) investicije, na koje se zemljadomaćin najviše orijentiše u privlačenju stranih investicija.<sup>51</sup>

## 1. Zaključak

U okviru kretanja međunarodnog kapitala, izdvaja se značaj direktnih stranih investicija, iz razloga jer predstavljaju značajan izvor materijalnih sredstava ali i nematerijalnih resursa (prenos znanja, menadžerske sposobnosti, nova tržišta itd.) za zemlje domaćine/primaoce investicija. Strane investicije u zemlje u razvoju imaju ključnu ulogu u osiguranju dodatnog kapitala neophodnog za razvoj.

Evaluacija efekata ulaganja je značajna, te je u tu svrhu neophodno utvrđivanje kriterija u skladu sa međunarodnim standardima i metodama ocjene stranih direktnih investicija i njenih efekata na ekonomski razvoj. Ovakav pristup omogućuje ostvarenje efekata i usmjerenje investicija u sektore i regione koji najviše odgovaraju Bosni i Hercegovini, kao zemlji domaćinu/primaocu direktnih stranih investicija. Direktna strana ulaganja, kao oblik međunarodnog kretanja kapitala, Bosni i Hercegovini doprinose efikasnijem poslovanju privrede, izlasku na međunarodno tržište, povećanju zaposlenosti, razvoju novih tehnologija i podizanje životnog standarda društva.

Da bi Bosna i Hercegovina, kao zemlja u tranziciji, povećala priliv željenih stranih direktnih investicija, neophodno je da obezbijedi sve predušlove za jednostavno i lako poslovanje (od političkih preko zakonodavnih do infrastrukturnih) a sve

<sup>51</sup>Velagic I, „Efekti stranih ulaganja na zemlju domaćina“, Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije/Journal of economic and politics of Transition, Godina XIII - Tuzla-Travnik-Zagreb-Beograd-Bukurešt, 2011., Br. 27

kako bi postala što atraktivnija za strana ulaganja, te na kraju mogla i da privuče investitore vrste i kategorije, koji će doprinijeti njenom ekonomskom razvoju.

### Literatura

#### Knjige i članci

- [1] Kumalić I, Bosna i Hercegovina i strane investicije, Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije/ Economy and Market Communication Review God./Vol. 4 Br./No.1 Banja Luka, 2014;
- [2] Velagic I, Efekti stranih ulaganja na zemlju domaćina, Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije/Journal of economic and politics of Transition, Godina XIII - Tuzla-Travnik-Zagreb-Beograd-Bukurešt, 2011., Br. 27

### Zakoni

- [1] Zakon o politici direktnih stranih ulaganja, ( Službeni glasnik BiH br. 17/98)
- [2] Zakon o stranim ulaganjima, (Službene novine FBiH br.61/01 )
- [3] Zakon o stranim ulaganjima, (Službeni glasnik RS br. 25/02 )
- [4] Zakon o privrednim društvima FBiH (Službene novine FBiH, br.23/99 )
- [5] Zakon o privrednim društvima RS (Službeni glasnik RS br.127/08)

### Ostalo

- [1] Agencija za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini – FIPA, [www.fipa.gov.ba](http://www.fipa.gov.ba) (27.11.2015.);
- [2] Centralna banka Bosne i Hercegovine, statistika – finansijski sektor u BiH, [www.cbbh.ba](http://www.cbbh.ba)
- [www.doingbusiness.org/~media/GIA/WB/Doing%20Business/Documents/Annual\\_Reports/English/DB16-Full-Report.pdf](http://www.doingbusiness.org/~media/GIA/WB/Doing%20Business/Documents/Annual_Reports/English/DB16-Full-Report.pdf)
- [3][http://www.fic.ba/pdf/Bijela\\_knjiga\\_2012-13.pdf](http://www.fic.ba/pdf/Bijela_knjiga_2012-13.pdf)