

Originalni naučni rad

UDK 339.727.22/24: 347.7(497.6)

DOI 10.7251/SVA1816179M

## STRANE DIREKTNE INVESTICIJE - STANJE I PERSPEKTIVE U BOSNI I HERCEGOVINI

Doc. dr Boško Mandić<sup>1</sup>

Nezavisni univerzitet Banja Luka

**Apstrakt:** Strane direktne investicije ( SDI ) predstavljaju jedan od ključnih razvojnih faktora ekonomskog rasta nacionalne privrede. Prilivom SDI i dolaskom vodećih multinacionalnih kompanija, osim kapitala, značajne koristi se ostvaruju kroz povećanje proizvodnje, smanjenje nezaposlenosti, povećavaju tehničko-tehnološki razvoj, veću modernizuju i razvijenu infrastrukturu, smanjenje siromaštvo, i drugo. U radu će biti analizirano stanje, perspektive te uticaj SDI na razvoj nacionalne ekonomije Bosne i Hercegovine. Ovaj rad upravo treba da ukaže na slabosti i propuste u kreiranju i poboljšanju uslova za veći priliv stranog kapitala na tržište Bosne i Hercegovine, te stvaranje institucionalnog okvira za privlačenje.

**Ključne riječi:** *strane direktne investicije (SDI), Bosna i Hercegovina, ekonomski rast, makroekonomski pokazatelji*

**JEL klasifikacija:** E22; F21

### UVOD

Strane direktne investicije predstavljaju jedan od načina za finansiranje globalne ekonomije a samim tim i određenih nacionalnih privreda zemalja. Uglavnom su to zemlje u ravoju i zemlje u tranziciji. Možemo rei da su zemlje jugoistočne evrope ili zemlje u razvoju ili zemlje u tranziciji. Bosna i Hercegovina je zemlja u tranziciji i spada u red nerazvijenih. Po svim razvojnim parametrima ona je na dnu tabele po svim pokazateljima. Sigurno da strane direktne investicije igraju veliku ulogu u njenom budućem razvoju.

U poređenju sa druga dva oblika međunarodnog finansiranja (zajmovni kapital i portfolio investicije) strane direktne investicije su veoma zastupljene u finansiranju globalne ekonomije i nacionalnih ekonomija pojedinih zemalja. Strane direktne investicije (SDI) kao primarni oblik finansiranja su veoma zastupljene u zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji.

---

<sup>1</sup> NUBL Fakultet za bezbjednost i zaštitu Banja Luka; VŠ Primus Gradiška

Prije globalne finansijske krize SDI su činile 22 % svih finansijskih tokova, dok danas one čine skoro polovinu svih finansijskih tokova.

### PRILIV SDI U BIH ZA PERIOD 2007. DO 2016. G.

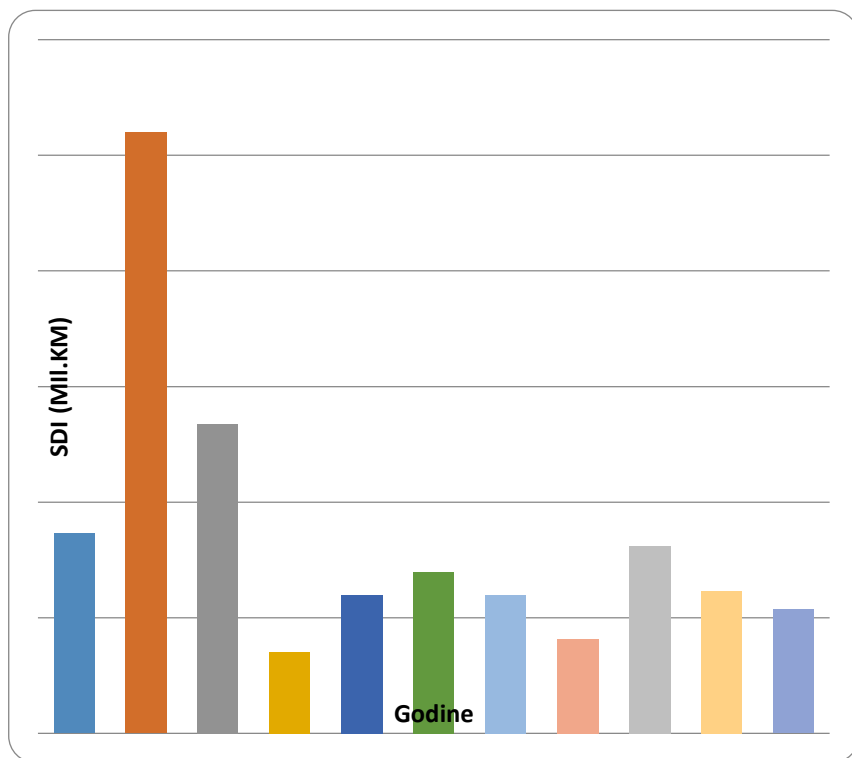
Privatizacioni proces velikih državnih preduzeća u Bosni i Hercegovini doveo je do priliva stranih investicija 2007. godine u iznosu od 2.599 milijarde KM, što predstavlja najveći godišnji iznos zabilježen do današnjih dana. Međutim, priliv stranih direktnih investicija u 2008. godini iznosi 1.338 milijardi KM i može se smatrati zadovoljavajućim. U ovoj godini najveća ulaganja su bila u proizvodnom sektoru ali su zastupljena u manjem dijelu i greenfield ulaganja<sup>2</sup>.

Tabela 1. Tokovi SDI u Bosni i Hercegovini, po godinama, milioni KM

God.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SDI (mil. KM)	864	2599	1338	352	600	698	600	407	811	615	536
% rast	-	3	-51,5	-3,8	0,71	0,16	-1,16	-3,22	0,99	-3,11	-1,47
% BDP	-	-	-	1,42	2,36	2,66	2,29	1,52	2,96	2,15	1,79

Finansijski poremećaji 2008. godine na globalnom tržištu su uticali značajno smanjenju ulaganja u 2009. godini. U 2010. i 2011. godini je registrovan trend rasta stranih direktnih investicija dok je u 2012. i 2013. godini evidentan pad stranih ulaganja.

<sup>2</sup>Armin Zeba, GREENFIELD ULAGANJA U BIH SU NEPOZNAT POJAM: Od blizu 10 milijardi KM stranog kapitala investiranog u BiH tokom proteklih 17 godina, zanemariv dio odnosi se na greenfield investicije, koje podrazumijevaju izgradnju tvornice, otvaranje novih radnih mjesta i stvaranje novog proizvoda. Naša zemlja je po broju i vrijednosti greenfield ulaganja pri samom regionalnom dnu, a ispod nje je jedino Crna Gora. (13/04/2012: <https://www.business-magazine.ba>) (pristupljeno: 16.09.2017)



Izvor: vlastita kreacija, 2017. Podaci: CBBiH

Prema podacima Centralne banke BiH, ulaganja u 2014. godini su iznosila 811 miliona KM, što predstavlja dupli rast odnosu na 2013. godinu. Podaci za 2015. godinu pokazuju ponovni pad stranih investicija za 39% u odnosu na prethodnu godinu da bi se takav trend, ali u manjem obimu, nastavio i u 2016. godini.

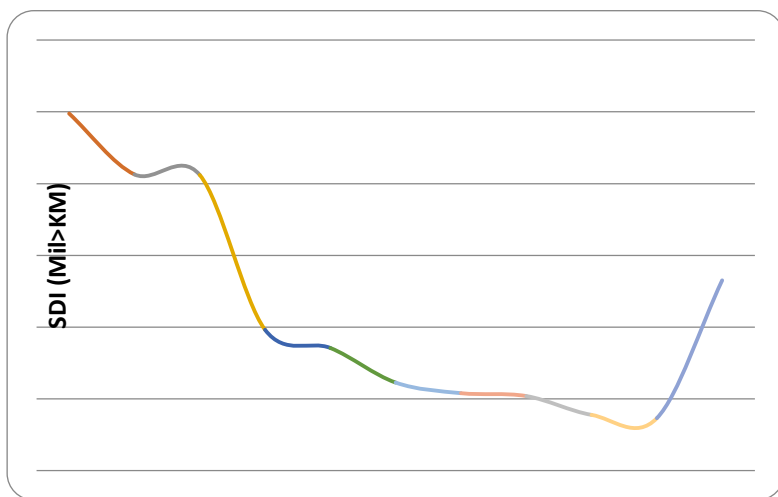
### **STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U BIH PO ZEMLJAMA PRILIVA ZA PERIOD 1994. DO 2016. GODINE**

Zaključno sa 2016. godinom ukupna strana ulaganja u BiH su 12,960 milion KM i odnose se na vlasničke udjele i zadržane zarade u iznosu od 8,992 miliona KM, dok je 3,968 miliona KM ostali kapital.

Od 1994. godine (od kada se prate podaci o stranim direktnim ulaganjima) do decembra 2015, zemlja koja je investirala najviše je Republika Austrija sa 2.488 milijarde KM, zatim slijedi Srbija sa 2.064 i Hrvatska sa 2.060 milion KM i Rusija sa 982 miliona KM. Na petoj poziciji je Slovenija sa 855, dok su Njemačka i Holandija na šestoj, odnosno sedmoj poziciji sa iznosima SDI od 614, odnosno 540 miliona KM. Slede Švajcarska sa 520 miliona KM, Velika Britanija sa 389 miliona KM i Turska sa 366 miliona KM.

Država	Austrija	Srbija	Hrvatska	Rusija	Slovenija	Njemačka	Holandija	Švajcarska	Velika Britanija	Turska	Ostale države
SDI (MILKM)	2.488	2.064	2.060	982	855	614	540	520	389	366	1.326

Tabela 2. SDI po državama priliva za period 1994. do 2016. god.



Izvor: vlastita kreacija Podaci: Centralna banka BiH

### Sektor raspodjela SDI u BiH

Zahvaljujući dobroj reputaciji i dugoj industrijskoj tradiciji u BiH, najznačajniji iznos stranih direktnih investicija je uložen u sektor proizvodnje (34%). Značajan udio u okviru ukupnog priliva direktnih stranih ulaganja imao je i bankarski sektor (25%).

Dosadašnja strana ulaganja su bazirana na sektor proizvodnje (energetika, hemikalije i hemijski proizvodi), bankarstva, telekomunikacijama, trgovini (osim motornih vozila i bicikla), uslugama, posredovanje nekretninama, ostale finansijske usluge, turizam, transport.

### DOPRINOSI SDI EKONOMSKOM RAZVOJU BIH

Za posmatrani period karakteristično je da se priliv SDI odvijao preko faktora tranzicijskih politika vlada, djelovanja tržišnih zakonitosti i preduzetništva multi nacionalnih kompanija i preduzeća iz BiH. Priliv SDI je doprinio ostvarenju privatizacionog procesa preduzeća (iako su neke strane kompanije uložile kapital a potom se povukle zbog evidentnog

neuspjeha) i doprinos uključivanja grinfild stranih ulaganja što je imalo za posledicu poboljšanje ekonomske strukture.

Simptomatično je da su kroz privatizaciju strani investitori bili zainteresovani samo za ona preduzeća koja su kao posebna strateška jedinica bila perspektivna, a ne za integrisana preduzeća koja su funkcionisala kao velike kompanije u kojima je bilo i mnogo nerentabilnih organizacionih jedinica.

Kako izračunati doprinos SDI na ekonomiju BiH. Prof. Anto Domazet u radu pod nazivom Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini: od zabluda neoliberalizma do pokretača ekonomskog rasta dao je način i metod izračuna doprinosa SDI na ekonomiju BiH. „Bitan aspekt uticaja SDI na ekonomiju BiH iskazuje se i preko stepena internacionalizacije ekonomije BiH. U tu svrhu razvijeni su odgovarajući kompozitni indikatori za kvantificiranje uticaja SDI na internacionalizaciju transnacionalnih kompanija (TNC), a šire i na otvaranje nacionalnih ekonomija i njihovo uključivanje u globalnu ekonomiju kroz prijem SDI (host countries). Među tim indikatorima se ističu sljedeća tri (Barakat, Cretoiu, Ramsey, 2011):

DOI Indeks (Degree of Internationalization), koji je razvio Sullivan (1994),

TNI (Transnationality Index), koji je razvijen u okviru UNCTAD-a (1995), i

Indeks raširenosti transnacionalne aktivnosti (Transnational Activity Spread Index) Ietto-Gillies (1998).

Za potrebe ovog rada izdvajamo TNI (transnacionalni indeks) zbog toga što postoji njegova modifikacija za izračunavanje transnacionalnosti zemalja i što za takav indikator postoje publikovani rezultati u više perioda. Indeks transnacionalnosti zemalja razvijen je u okviru UNCTAD-a (Konferencija o trgovini i razvoju Ujedinjenih naroda – United Nations Conference on Trade and Development) i počinje na prosjeku četiri elementa:

- 1) udio SDI kao postotak u odnosu na ukupne investicije u ekonomiji – trogodišnji prosjek,
- 2) udio stoka SDI u BDP-u zemlje,
- 3) udio kompanija s SDI u ukupnoj zaposlenosti privrede, i
- 4) udio bruto dodane vrijednosti u kompanijama s SDI u ukupno stvorenoj bruto dodatnoj vrijednosti privrede (WIR; 1998, 17).

Taj se indeks kreće od 0 (nema nikakvog prisustva kompanija s SDI u privredi neke zemlje) do 100 (sva privreda zemlje utemeljena je na SDI). TNI ukazuje na stupanj internacionaliziranja ekonomije zemlje, odnosno uticaj međunarodnih tvrtki na ekonomije određene zemlje kao lokacije ulaznih SDU (host country).

TNI je dizajniran da procijeni u kojoj mjeri je neka zemlja angažovana u privlačenju inward SDI (Dunning, Fujita, Yakova; 2007). Studija navedenih autora ukazuje na to da je TNI, uz jednak nivo razvijenosti, viši

kod malih zemalja. Irska 69,4; Holandija 38,4; Švedska 28,3; SAD 7,7; Italija 6,0; Japan 1,0 – podaci za 2002. godinu. Prema analogiji transnacionaliziranja kompanija, uvodi se termin transnacionalnosti zemalja koji označava doprinos stranih investicija razvoju zemalja koje ih 139 primaju (host countries) (UNCTAD, 2004, 9). Transnacionalnost BiH prema parametrima koje uključuje TNI rasla je do 2005. godine. TNI za BiH u 2000. je bio 5,0, a u 2001. 6,1, da bi 2005. porastao na 29,2 (UNCTAD, 2008, 12; 2004, 10; 2003, 6). *Naši proračuni za BiH u 2014. godini rezultiraju u nivou TNI-ja od 20,93<sup>3</sup>, što ukazuje na relativno zaostajanje zemlje u procesu transnacionalizacije u odnosu na 2005. godinu.*<sup>4</sup>

### IZVJEŠTAJ O LAKOĆI POSLOVANJA ZA 2017. GODINU<sup>5</sup>

Bosna i Hercegovina je o ovogodišnjem izvještaju Doing Business 2017 zauzela 81. mjesto u svijetu po lakoći poslovanja (sa 79. mjesta), te je pokvarila svoj ranking u odnosu na prošlogodišnji izvještaj za dvije pozicije. *BiH je najslabije plasirana država našeg regiona*<sup>6</sup>.

U izvještaju je posebno istaknuto da je Bosna i Hercegovina olakšala pokretanje poslovanja za društva sa ograničenom odgovornošću kroz smanjenje uplaćenog minimalnog kapitala i povećanjem efikasnosti notarskog sistema. Takođe, plaćanje poreza u BiH je olakšano ukidanjem naknade za turističke zajednice<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> TNI je izračunat na osnovu sljedećih parametara: 1) udio SDI u bruto investicijama kao trogodišnji prosjek 2012-2014. iznosi 12,7; 2) udio stoka SDI u GDP-u 2014. iznosi 39,9%; 3) bruto dodata vrijednost firmi u BiH utemeljenih na SDI procijenjena je za 2014. godinu na 19,1 (za 50% veći udio u odnosu na udio u bruto investicijama); i 4) zaposlenost u firmama utemeljenim na SDI u ukupnoj zaposlenosti u BiH procijenjena je na 12% metodom procjene zaposlenosti kod najvećih s liste firmi utemeljenih na SDI. Podaci za prva dva indikatora preuzeti su iz baze podataka UNCTAD-a na: <http://unctad.org/en/> 28. 12. 2015). (pristupljeno 20.09.2017)

<sup>4</sup> Anto Domazet: STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U BOSNI I HERCEGOVINI: OD ZABLUDA NEOLIBERALIZMA DO POKRETAČA EKONOMSKOG RASTA, str.138. – 139. ([www.anubih.ba](http://www.anubih.ba)) (pristupljeno 20.09.2017)

<sup>5</sup> Za više pogledati: A.S. FIPA - Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina (<http://www.doingbusiness.org>) (pristupljeno 18.09.2017).

<sup>6</sup>Transparency International BiH "Stranci kao glavne primjedbe na poslovno okruženje u BiH imaju na dugotrajne procedure za registraciju djelatnosti, dobijanje PDV broja, naplate povrata poreza, dobijanja građevinske dozvole, radnih i privremenih dozvola za privremeni boravak stranih radnika, do sporosti sudova kod naplate potraživanja. Uz to, kritike su usmjerene i na prevelike fiskalne i prafiskalne namete do nepostojanja finansijskih podsticaja. (<https://www.rtvbn.com>) (pristupljeno 22.09.2017)

<sup>7</sup> I pored ostvarenog napretka, u BiH je potrebno 65 dana za pokretanje poslovanja, te 12 procedura potrebnih za pokretanje poslovanja. U oblasti rješavanja nesolventnosti i dobijanju kredita BiH je plasirana na 41, odnosno 44. mjestu u

## **7. Perspektive i rizici stranih direktnih investicija**

Prema UNCTAD-ovim podacima, evidentno je smanjenje stranih direktnih investicija prema zemljama u tranziciji od 54%<sup>8</sup>. Ovaj negativan trend uz još uvijek neriješenu dužničku krizu u zemljama EU svakako se odrazio i na BiH.

Prema procjenama u predstojećim godinama SDI povećavala bi svoj udio u BDP i on bi se kretao oko 2,6% BDP u 2017. godini (820 mil. KM), 2,9% BDP u 2018. godini (960 mil. KM) do 3% BDP u 2019. godini (1 mild. KM), prateći rast ukupnih investicija, ali još uvijek ne bi dostigle udio koji su imale u 2008. godini (5,2%).

Strana direktna ulaganja u 2017. godini bi se kretala oko 2,6% BDP. Moguć je početak realizacije više projekata iz oblasti elektroenergetike, zatim ulaganja u autoputeve. Ukupna potrebna sredstva u iznosu od oko 350 miliona eura bila bi osigurana po načelu javno-privatnog partnerstva. Time bi SDI na godišnjem nivou od ulaganja u ove dionice autoceste mogla iznositi od 100 do 200 miliona eura.

Udio stranih direktnih ulaganja u 2018. godini bi se povećao do 2,9% BDP. Pored nastavka ulaganja u već spomenute elektroenergetske objekte i dionice autoputeva, kao zanimljiv i moguće izvodljiv projekt pojavljuje se ulaganje u proizvodnji cementa ukupne vrijednosti oko 150 miliona eura, koja bi bila urađena po principu zajedničkog ulaganja.

SDI u 2019. godini bi bila oko 3% BDP. Ulaganja u elektroenergetski sektor, uz nastavak ulaganja u izgradnju autoputeva, bili bi nosioci ulaganja.<sup>9</sup>

Prema postojećim procjenama<sup>10</sup>, javljaju se i određeni *rizici* za ostvarenje postavljenih ciljeva. On se najviše odnosio na smanjena ulaganja

---

svijetu. U oblastima koje su veoma važne za strane investitore kao što su izvršenje ugovora BiH je na 64. mjestu, a u zaštiti manjinskih investitora na 81. Veoma loš plasman (170) BiH zauzima u oblasti dobijanja građevinskih dozvola, a najlošij je u oblasti pokretanja poslovanja – 174. na svijetu. Za dobijanje građevinskih dozvola potrebno je čekati 179 dana i proći 15 procedura, što je više od regionalnog prosjeka.

<sup>8</sup> UNCTAD, Global investment trend monitor No.22

<sup>9</sup>Fiskalno vijeće BiH: GLOBALNI OKVIR FISKALNOG BILANSA I POLITIKA U BOSNI I HERCEGOVINI 2017. – 2019., str. 18. do 20. (<http://mft.gov.ba>) (pristupljeno 21.09.2017)

<sup>10</sup> UNCTAD - IZVJEŠTAJ O SVJETSKIM INVESTICIJAMA 2017: Globalne investicije umaju skroman oporavak a projekcije za 2017. godinu su oprezno optimistične. Veća su očekivanja o ekonomskom rastu u većim regionima, kroz rast u trgovini i oporavak korporativnih profita mogli bi da podrže mali rast stranih direktnih investicija (SDI). Predviđa se da će globalni tokovi povećati na skoro 1,8 milijardi dolara u 2017. godini, i nastaviti na 1,85 milijardi dolara u 2018. godini – ali i dalje ispod maksimalne vrijednosti 2007. godine. Neizvjesnost politike i geopolitički rizici mogu ometati oporavak, a promjene poreske politike mogu

u elektroenergetski sektor, uz nezainteresovanost stranih ulagača pri sprovođenju procesa privatizacije preostalih dijelova državnog kapitala. Značajan rizik predstavlja prijedlog uvođenja sankcija prema BiH od strane Sekretarijata Energetske zajednice koja okuplja zemlje Evropske unije i zemlje Balkana, a zbog neusvajanja energetske strategije, ali i neusvajanja zakona o plinu na državnom nivou. To bi prouzrokovalo gubitak i do 100 miliona eura subvencija od strane EU za projekte u energetskom sektoru, na koje BiH ima pravo. Također, u perspektivi daljnji razvoj elektroenergetskih kapaciteta na bazi sagorijevanja uglja može donijeti uvećane troškove koji se plaćaju u obliku kazni zbog emitiranja dodatnih količina CO<sub>2</sub> u atmosferu u podnposu na dozvoljene vrijednosti.

## ZAKLJUČAK

Jedan od prioritetnih ciljeva svake ekonomije je da SDI, kao pokretačka snaga u razvoju ekonomije, imaju što veći obim ulaganja.

U BiH još uvijek, i pored značajnijih pomaka na određenim segmentima, nije stvorena relativno povoljna poslovna i investiciona klima i izgrađen institucionalni ambijent koji bi privukao strane investitore što predstavlja jedno od ključnih ograničenja privrednog razvoja i rasta u narednom periodu. BiH bi morala da stvori institucionalni okvir kojim bi morala da stimuliše (plaća) stranim investitorima da dodju da investiraju, pogotovo što to čine i mnoge druge zemlje (na pr. Republika Srbija). Ono što čine entiteti i kantoni je kap vode u moru. Istraživanja su pokazala da su međunarodni tokovi kapitala (pa i priliv SDI) nestabilni, sa velikim oscilacijama, pogotovo kada su u pitanju manje razvijene zemlje, da bi se samo na stranom kapitalu mogla graditi znatno stabilnija i prihvatljivija strategija privrednog razvoja.

Bosna i Hercegovina je država sa brojnim nelogičnostima. Kroz privatizaciju i brojne reformske agende vlast nije uspjela ostvariti zacrtane ciljeva u privlačenju SDI. Jedan od osnovnih uslova za privlačenje SDI je politička stabilnost. Ko će ulagati svoj novac gdje ne postoji sigurnost za njegov povrat? Sledeća pretpostavka za veći kapital SDI je stimulatívno poslovno okruženje i infrastrukturna izgrađenost. Raširenost korupcije i ogrman birokratski aparat su nepremostiva kočnica za privlačenje SDI u BiH. Poreski sistem mora imati kontinuitet i primjenu donešenih zakona kroz više godina djelovanja. Parafiskalni nameti moraju biti ukunuti i država je ta koja donosi poreski okvir a ne svaki grad ili opština za sebe.

Neophodno je izvršiti reforme u makroekonomskoj sferi i poslovnom okruženju s jasnom strategijom razvoja zemlje i sektorskim politikama

---

značajno uticati na prekogranična ulaganja. ([www.worldinvestmentreport.org/world-investment-report-2017](http://www.worldinvestmentreport.org/world-investment-report-2017)) (pristupljeno 25.09.2017)



kojim će podržavati SDI orijentisane na proizvodnju roba i usluga za izvoz, zatim privlačenje strateških investitora iz zemalja tradicionalnih investitora, kroz stimularativne mjere grinfild SDI i kroz ulaganja u tehnologiju i opremu u inovativnim sektorima.

## **FOREIGN DIRECT INVESTMENTS - STATE AND PERSPECTIVE IN BOSNIA AND HERZEGOVINA**

**Boško Mandić PhD**

**Abstract:** Foreign direct investment (SDI) is one of the key development factors for the economic growth of the national economy. With the influx of FDI and the arrival of leading multinational companies, besides capital, significant benefits are achieved through increasing production, reducing unemployment, increasing technical and technological development, more modernizing and more developed infrastructure, reducing poverty, and more. The paper will analyze the state, prospects and impact of FDI on the development of the national economy of Bosnia and Herzegovina. This work should justify the weaknesses and failures in creating and improving the conditions for greater inflow of foreign capital into the market of Bosnia and Herzegovina, and the creation of an institutional framework for attracting.

**Key Wrds:** *Foreign Direct Investment (FDI), Bosnia and Herzegovina, economic growth, macroeconomic indicators*

### **LITERATURA**

1. Anto Domazet: Strane direktne investicije u bosni i hercegovini: od zabluda neoliberalizma do pokretača ekonomskog rasta
2. Armin Zeba, Greenfield ulaganja u bih su nepoznat pojam (<https://www.business-magazine.ba>)
3. Centralna banka BiH (<http://www.cbbh.ba>)
4. Fiskalno vijeće BiH: Globalni okvir fiskalnog bilansa i politika u Bosni i Hercegovini 2017. – 2019., str. 18. do 20. ( <http://mft.gov.ba>)
5. FIPA - Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina (<http://www.doingbusiness.org> )
6. Transparency International BiH (<https://www.rtvbn.com>)
7. UNCTAD, Global investment trend monitor No.22
8. [www.worldinvestmentreport.org/world-investment-report-2017](http://www.worldinvestmentreport.org/world-investment-report-2017)