

PREGLEDNI NAUČNI RAD / OVERVIEW SCIENTIFIC PAPER

UTICAJ INFLACIJE NA INVESTICIJE U REPUBLICI SRPSKOJ

Boris Spasojević

Docent, Univezitet u Banjoj Luci, Prirodno-matematički fakultet, Banja Luka, Bosna i Hercegovina; borisspasojevic@yahoo.com; ORCID ID: 0000-0002-4408-2912

Aleksandar Đukić

Mr., profesor ekonomske grupe predmeta, Ugostiteljsko-trgovinsko-turistička škola Banja Luka, Banja Luka, Bosna i Hercegovina; djukicaleksandar84@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-4288-3940

Sažetak: Cilj ovog istraživanja je analizirati uticaj stope inflacije na direktne strane investicije (FDI) i domaće investicije u Republici Srpskoj, te utvrditi na koje od ovih investicija inflacija ima veći efekat. Metode korišćene u istraživanju uključuju kvantitativnu analizu podataka kroz regresione modele, pri čemu su korišćeni vremenski serijski podaci o stopi inflacije, direktnim stranim investicijama i domaćim investicijama u periodu od 2019. do 2023. godine. Podaci su prikupljeni iz zvaničnih izvora kao što su Agencija za statistiku Republike Srpske i Centralna banka Bosne i Hercegovine. Osnovni rezultat istraživanja pokazuje da inflacija ima statistički značajan negativan uticaj na direktne strane investicije, dok je uticaj na domaće investicije manje izražen. Ova razlika može biti posljedica činjenice da su strani investitori osjetljiviji na makroekonomske faktore kao što su inflacija, dok domaći investitori mogu biti više uslovljeni lokalnim ekonomskim prilikama i dostupnošću kapitala. Zaključak istraživanja sugeriše da politika stabilne inflacije može igrati ključnu ulogu u privlačenju stranih investicija, dok su za stimulanje domaćih investicija potrebni dodatni faktori poput poboljšanja poslovnog okruženja i dostupnosti finansiranja. Ova saznanja mogu pomoći donosiocima ekonomskih politika u Republici Srpskoj da formulišu strategije koje će balansirati inflaciju i podstaći oba tipa investicija, čime bi se podstakao ekonomski rast i razvoj regiona.

Ključne riječi: inflacija, direktne strane investicije, domaće investicije, Republika Srpska, ekonomska politika.

JEL klasifikacija: E22, E31, F21.

UVOD

Inflacija, kao jedan od ključnih makroekonomskih fenomena, ima dalekosežne efekte na ekonomiju svake zemlje, utičući na različite ekonomske aktivnosti i procese,

uključujući tokove investicija. Inflacija se može definisati kao postojano povećanje opšteg nivoa cijena dobara i usluga u ekonomiji tokom određenog vremenskog perioda. Kada se cijene povećavaju, kupovna moć valute opada, što znači da se za isti iznos novca može kupiti manje dobara i usluga nego ranije. Inflacija može biti uzrokovana različitim faktorima, uključujući povećanu potražnju za dobrima i uslugama, povećanje troškova proizvodnje, ili ekspanzivnu monetarnu politiku.

U Republici Srpskoj, kao i u mnogim drugim ekonomijama, inflacija predstavlja značajan izazov za ekonomski razvoj. Inflacija može imati negativne efekte na investicione tokove zbog povećane nesigurnosti i smanjenja realne vrijednosti investicija. Investitori, bilo domaći ili strani, teže stabilnom ekonomskom okruženju u kojem mogu predvidjeti buduće troškove i povrate svojih ulaganja. Kada inflacija postane nepredvidljiva, investitori mogu postati oprezniji, što može dovesti do smanjenja investicija. Pored toga, inflacija može uticati na kamatne stope, što dalje utiče na dostupnost i cijenu kapitala za investicije.

Direktne strane investicije (FDI) su posebno osjetljive na inflaciju. FDI se odnose na investicije koje strane kompanije ili pojedinci vrše u zemlji domaćinu, uključujući kupovinu proizvodnih kapaciteta, preduzeća, ili drugih imovinskih oblika. Ove investicije često podrazumevaju dugoročne obaveze i značajna kapitalna ulaganja. Strani investitori obično detaljno analiziraju makroekonomske uslove zemlje domaćina prije nego što odluče da ulože kapital. Inflacija može uticati na profitabilnost investicija, troškove poslovanja i konačne povrate. Na primjer, ako inflacija dovodi do rasta cijena inputa, kao što su sirovine i radna snaga, to može smanjiti profitne marže investitora. Takođe, visoka inflacija može dovesti do devalvacije domaće valute, što može dodatno smanjiti vrijednost povrata za strane investitore kada konvertuju svoj profit u svoju domaću valutu.

Domaće investicije, s druge strane, uključuju ulaganja lokalnih preduzeća i pojedinaca u sopstvenu ekonomiju. Iako domaći investitori takođe trpe negativne efekte inflacije, oni mogu biti donekle prilagodljiviji lokalnim ekonomskim uslovima. Domaći investitori su često bolje upoznati sa lokalnim tržištem i mogu brže reagovati na promjene u ekonomskom okruženju. Ipak, inflacija može i njih obeshrabriti, posebno kada dovodi do povećanja troškova poslovanja i nesigurnosti u vezi sa budućim ekonomskim uslovima. U Republici Srpskoj, inflacija predstavlja specifičan izazov zbog relativno male i otvorene ekonomije koja je podložna spoljnim šokovima. Ekonomija Republike Srpske zavisi od trgovinskih i finansijskih tokova sa ostatkom Bosne i Hercegovine, Evropskom unijom, i drugim međunarodnim partnerima. Promjene u globalnoj ekonomiji, kao što su fluktuacije cijena sirovina ili promjene u međunarodnoj trgovinskoj politici, mogu značajno uticati na nivo inflacije u Republici Srpskoj. Pored toga, unutrašnji faktori, kao što su monetarna politika Centralne banke Bosne i Hercegovine, fiskalna politika vlade Republike Srpske, i strukturne reforme, igraju ključnu ulogu u određivanju inflacionih kretanja.

Jedan od glavnih problema koji se istražuje u ovom radu je na koji način i u kojoj mjeri stopa inflacije utiče na direktne strane investicije i domaće investicije u Republici Srpskoj. Ključna je identifikacija razlika u uticaju inflacije na ove dvije kategorije investicija, što može pružiti korisne uvide za kreiranje politika koje će bolje podržavati ekonomski razvoj. U Republici Srpskoj, direktne strane investicije su često viđene kao ključni pokretač ekonomskog rasta, jer donose ne samo kapital, već i tehnologiju,

znanje i pristup novim tržištima. Međutim, ovi investitori su često veoma osjetljivi na makroekonomske faktore, uključujući inflaciju, koji mogu uticati na njihovu odluku da ulože ili povuku svoj kapital.

S druge strane, domaće investicije su vitalne za održavanje i razvoj lokalne ekonomije. One uključuju ulaganja u proizvodnju, usluge, infrastrukturu i druge sektore koji su ključni za ekonomski rast. Domaći investitori, uključujući mala i srednja preduzeća, često igraju ključnu ulogu u zapošljavanju i stvaranju dodate vrijednosti u ekonomiji. Razumevanje kako inflacija utiče na njihovu sposobnost i volju da investiraju može pomoći u oblikovanju politika koje će podržati domaći privredni rast. Inflacija može uticati na direktne strane investicije na nekoliko načina. Prvo, visoka inflacija može povećati troškove poslovanja, što smanjuje profitabilnost investicija. Na primjer, rastući troškovi rada, energije i sirovina mogu značajno povećati operativne troškove kompanija. Ovo može obeshrabiliti strane investitore koji traže stabilno i predvidivo poslovno okruženje. Drugo, inflacija može dovesti do nestabilnosti valutnih kurseva, što može negativno uticati na povrat investicija kada se profiti konvertuju nazad u valutu zemlje investitora. Fluktuacije u valutnim kursovima mogu značajno smanjiti stvarnu vrednost povrata, što povećava rizik ulaganja. Treće, visoka inflacija često dovodi do viših kamatnih stopa, jer centralne banke pokušavaju da kontrolišu inflaciju putem restriktivne monetarne politike. Više kamatne stope povećavaju troškove zaduživanja za preduzeća, što može obeshrabiliti investicije. Strani investitori često koriste lokalne kreditne resurse za finansiranje svojih projekata, tako da rastuće kamatne stope mogu značajno povećati njihove troškove kapitala. Četvrto, inflacija može uticati na percepciju ekonomske stabilnosti zemlje. Strani investitori obično preferiraju ulaganje u zemlje sa niskom i stabilnom inflacijom, jer to ukazuje na predvidljivo poslovno okruženje. Visoka inflacija može signalizirati makroekonomsku nestabilnost i povećati percepciju rizika, što može odvratiti strane investicije.

Domaće investicije su takođe podložne uticaju inflacije, ali na nešto drugačiji način. Domaći investitori često imaju bolje razumevanje lokalnih ekonomskih uslova i mogu brže prilagoditi svoje strategije u skladu sa inflacionim kretanjima. Međutim, inflacija može smanjiti njihovu kupovnu moć i povećati troškove poslovanja. Na primjer, rastući troškovi inputa mogu smanjiti profitne marže preduzeća, što može obeshrabiliti dalje investicije. Pored toga, inflacija može uticati na potražnju za dobrima i uslugama. Ako inflacija smanjuje kupovnu moć potrošača, to može dovesti do smanjenja potrošnje, što negativno utiče na prihode preduzeća i njihovu sposobnost da reinvestiraju zaradu. Inflacija može takođe uticati na dostupnost i cijenu kapitala za domaće investitore. Više kamatne stope mogu povećati troškove zaduživanja, što može obeshrabiliti preduzeća da se zadužuju za finansiranje novih projekata. Ovo je posebno relevantno za mala i srednja preduzeća, koja često zavise od kreditnog finansiranja za svoje investicione potrebe. Pored toga, inflacija može uticati na poslovno okruženje i percepciju ekonomskih rizika. Domaći investitori mogu postati oprezniji u okruženju visoke inflacije, što može smanjiti njihovu spremnost da ulažu u nove projekte ili proširuju postojeće poslovanje.

U Republici Srpskoj, specifični ekonomski kontekst dodatno komplikuje uticaj inflacije na investicije. Kao dio Bosne i Hercegovine, Republika Srpska je podložna makroekonomskim politikama koje se formulišu na državnom nivou, uključujući monetarnu politiku koju sprovodi Centralna banka Bosne i Hercegovine.

Problem istraživanja može se sažeti u pitanju: Na koji način i u kojoj mjeri stopa inflacije utiče na direktne strane investicije i domaće investicije u Republici Srpskoj? Predmet istraživanja su ekonomski pokazatelji koji se odnose na inflaciju, FDI i domaće investicije u Republici Srpskoj, analizirani u periodu od 2000. do 2023. godine. Razumjevanje ovog odnosa je ključno za oblikovanje efikasnih ekonomskih politika koje će podstaći investicije i posljedično, ekonomski rast.

Glavni cilj ovog istraživanja je kvantitativno analizirati uticaj stope inflacije na investicije u Republici Srpskoj, kako bi se utvrdilo koja vrsta investicija je više pogođena inflacijom. Specifični ciljevi uključuju analizu vremenskih serija podataka o inflaciji, FDI i domaćim investicijama; identifikaciju i kvantifikaciju uticaja inflacije na FDI; identifikaciju i kvantifikaciju uticaja inflacije na domaće investicije; poređenje relativnog uticaja inflacije na FDI i domaće investicije; te formulaciju preporuka za ekonomsku politiku na osnovu dobijenih rezultata.

Motivacija za ovo istraživanje leži u značaju investicija za ekonomski razvoj i rast. Investicije, kako strane tako i domaće, predstavljaju ključne pokretače ekonomske aktivnosti, stvaranja radnih mjesta i tehnološkog napretka. Razumjevanje faktora koji utiču na investicione tokove, posebno inflacije, može pomoći u kreiranju stabilnog i atraktivnog investicionog okruženja. U kontekstu Republike Srpske, ovo istraživanje je posebno relevantno s obzirom na njenu potrebu za privlačenjem stranih investicija i jačanjem domaće investicione baze.

Istraživanje se zasniva na sljedećim hipotezama: Prva hipoteza je da inflacija ima negativan uticaj na direktne strane investicije (FDI) u Republici Srpskoj. Druga hipoteza pretpostavlja da inflacija ima negativan uticaj na domaće investicije u Republici Srpskoj, ali u manjoj mjeri nego na FDI. Treća hipoteza sugerise da stabilna inflacija može više doprinjeti privlačenju stranih nego domaćih investicija.

Rad je organizovan u nekoliko poglavlja. Uvodno poglavlje definiše problem, predmet i ciljeve istraživanja, kao i motivaciju i hipoteze. Drugo poglavlje pruža pregled relevantne literature i teorijskih osnova o inflaciji i investicijama. Treće poglavlje opisuje metodologiju istraživanja, uključujući izvore podataka i statističke metode korišćene u analizi. Četvrto poglavlje predstavlja rezultate istraživanja i diskusiju, dok se posljednje, peto poglavlje, bavi zaključcima, testiranjem hipoteza i davanjem preporuka za ekonomsku politiku.

Ovo istraživanje može imati značajan doprinos u razumjevanju dinamike između inflacije i investicija, pružajući donosiocima odluka u Republici Srpskoj uvid u to kako makroekonomski faktori poput inflacije mogu oblikovati investicione tokove. U svijetu koji se suočava s rastućom ekonomskom nestabilnošću, pronalaženje načina za stabilizaciju inflacije i stvaranje povoljnog investicionog okruženja postaje ključno za održivi ekonomski rast. Razumjevanje uticaja inflacije na različite vrste investicija može pomoći u kreiranju ciljane ekonomske politike koja će unaprijediti konkurentnost Republike Srpske na globalnom tržištu.

PREGLED LITERATURE

Postoji opša saglasnost o tome da direktne strane investicije mogu u značajnoj mjeri pridonijeti ekonomskom razvoju manje razvijenih država (Sokčević, Pupić, & Rudančić, 2023). Inflacija, kao ključni makroekonomski pokazatelj, ima značajne posljedice na investicije, uključujući direktne strane investicije (FDI) i domaće investici-

je. Brojna istraživanja su se bavila analizom efekata inflacije na investicije, pri čemu su korišćene različite metodologije i teorijski okviri. Ovaj pregled literature pruža uvid u relevantna istraživanja koja su oblikovala naše razumjevanje ove složene veze.

Jedno od značajnih istraživanja u ovom polju je rad koji analizira kako inflacija utiče na investicione odluke u zemljama u tranziciji. Visoka inflacija destabilizuje ekonomske uslove i obeshrabruje investicije, naročito strane, koje su osjetljive na makroekonomske nestabilnosti (Aisen & Veiga, 2006). Visoka inflacija dovodi do povećane neizvesnosti u poslovnom okruženju, što rezultira smanjenjem ulaganja u dugoročne projekte. Povećana inflacija takođe podiže troškove kapitala, čineći ulaganja manje privlačnim i povećavajući rizik od smanjenja realne vrijednosti prinosa na investicije (Aisen & Veiga, 2006).

Dodatna istraživanja potvrđuju da inflacija negativno utiče na investicione aktivnosti smanjujući predvidljivost poslovnog okruženja (Barro, 2013). U uslovima visoke inflacije, preduzetnici se suočavaju sa neizvjesnostima oko budućih cijena i troškova, što otežava planiranje i donošenje investicionih odluka. Takođe, inflacija može dovesti do distorzija u alokaciji resursa, što dalje podriva efikasnost investicija (Barro, 2013).

Dalje, istraživanja pokazuju da domaće investicije mogu biti manje osjetljive na inflaciju zbog dostupnosti lokalnog kapitala i regulatornih uslova. Domaći investitori mogu biti bolje prilagođeni lokalnim ekonomskim prilikama i manje zavisni od međunarodnih ekonomskih tokova (Cukierman, 2019). Na primjer, domaće kompanije mogu imati bolji pristup lokalnim izvorima finansiranja, što im omogućava veću otpornost na inflatorne šokove. Pored toga, domaći investitori mogu imati bolji uvid u lokalne tržišne uslove i regulatorne okvire, što im daje prednost u uslovima ekonomske nestabilnosti (Cukierman, 2019).

U kontekstu sektorskih efekata, istraživanja pokazuju da uticaj inflacije može varirati između različitih sektora ekonomije. Sektor nekretnina i građevinarstva može biti posebno pogođen inflacijom zbog povećanih troškova materijala i rada (Hussain & Malik, 2016). Visoka inflacija može značajno povećati troškove građevinskih projekata, što može obeshrabriti ulaganja u ovaj sektor. Nasuprot tome, sektor tehnologije može biti manje pogođen zbog svoje prirode koja manje zavisi od fizičkih resursa (Bittencourt, 2012). Sektori koji se oslanjaju na inovacije i tehnološki napredak mogu biti manje osjetljivi na inflatorne pritiske, jer njihovi troškovi nisu direktno vezani za cijene sirovina i radne snage (Bittencourt, 2012).

Istraživanja u zemljama sa visokim stopama inflacije pokazuju da stabilizacija cijena može značajno povećati privlačnost zemlje za strane investitore. Ovo je naročito važno za tranzicione ekonomije koje pokušavaju da privuku FDI kako bi podstakle ekonomski rast i razvoj (Fischer, Sahay, & Végh, 2002). Uvođenje stabilne monetarne politike može smanjiti inflatorne pritiske i stvoriti predvidljivije poslovno okruženje, što je ključno za privlačenje stranih investicija. Strani investitori često preferiraju stabilne makroekonomske uslove koji omogućavaju dugoročno planiranje i minimiziraju rizike povezane sa inflacijom (Fischer, Sahay, & Végh, 2002).

Na Balkanu, istraživanja pokazuju da inflacija negativno utiče na strane investicije, dok je uticaj na domaće investicije manje izražen, sugerišući potrebu za specifičnim ekonomskim politikama koje bi adresirale ove razlike (Dobrinjsky, 2000). Na primjer, zemlje Balkana koje su uspjele da stabilizuju svoje makroekonomske pokazatelje zabilježile su značajan priliv stranih investicija, dok su zemlje sa vi-

sokim inflacionim stopama imale poteškoće u privlačenju međunarodnog kapitala (Dobrinsky, 2000).

U kontekstu Republike Srpske, postojeći podaci ukazuju na slične trendove kao i u drugim tranzicionim ekonomijama. Visoka inflacija negativno utiče na privlačnost Republike Srpske za strane investitore, dok domaći investitori pokazuju veću otpornost (Đuričin & Vujičić, 2015). Strane investicije su posebno osjetljive na inflatorne pritiske zbog rizika od devalvacije valute i smanjenja realnog povrata na ulaganja. S druge strane, domaći investitori, koji su često bolje upoznati sa lokalnim ekonomskim uslovima i imaju pristup domaćem finansiranju, mogu biti u boljoj poziciji da se prilagode inflatornim uslovima (Đuričin & Vujičić, 2015).

Osim ovih radova, postoji niz dodatnih istraživanja koja pružaju dublje uvide u kompleksnu vezu između inflacije i investicija. Na primjer, istraživanje pokazuje da visoka inflacija može dovesti do smanjenja realnih investicija zbog povećanih troškova finansiranja i nesigurnosti (Servén, 2003). U uslovima visoke inflacije, preduzetnici se suočavaju sa većim troškovima zaduživanja i neizvjesnošću oko budućih cijena, što može rezultirati smanjenjem investicionih aktivnosti i odlaganjem planiranih projekata (Servén, 2003).

Drugo istraživanje sugerise da inflacija može uticati na investicije kroz promjene u kamatnim stopama, koje utiču na troškove zaduživanja i dostupnost kapitala za investicije (Tobin, 1965). Visoke kamatne stope, koje često prate inflaciju, povećavaju troškove zaduživanja i smanjuju dostupnost kreditnih sredstava za preduzetnike, što može negativno uticati na nivo investicija (Tobin, 1965).

Takođe, istraživanje pokazuje da inflacija može imati dugoročne negativne efekte na ekonomski rast smanjenjem nivoa investicija i produktivnosti (Khan & Senhadji, 2001). Visoka inflacija može dovesti do neefikasne alokacije resursa i smanjenja ulaganja u kapitalne projekte, što negativno utiče na dugoročni ekonomski rast i produktivnost (Khan & Senhadji, 2001).

Konačno, istraživanje sugerise da visoka inflacija može destabilizovati finansijska tržišta, što dodatno komplikuje pristup kapitalu za investicije (Boyd, Levine, & Smith, 2001). Nestabilna inflacija može dovesti do povećane volatilnosti na finansijskim tržištima, što obeshrabruje investicije i otežava preduzećima pristup kapitalu potrebnom za proširenje poslovanja (Boyd, Levine, & Smith, 2001).

Dalje, studija o zemljama Istočne Evrope pokazuje da inflacija negativno utiče na ekonomski rast kroz smanjenje stranih investicija, što dodatno naglašava potrebu za monetarnom stabilnošću (Berg, Borensztein, & Pattillo, 2004). Ekonomska stabilnost je ključna za privlačenje stranih investicija, jer strani investitori traže sigurne i predvidljive ekonomske uslove za svoje projekte (Berg, Borensztein, & Pattillo, 2004).

Takođe, istraživanje sprovedeno u Latinskoj Americi naglašava da visoka inflacija može dovesti do smanjenja investicija zbog povećane ekonomske nesigurnosti i visokih kamatnih stopa (Cardoso & Fishlow, 1992). Visoka inflacija povećava nesigurnost u vezi sa budućim ekonomskim uslovima, što može obeshabriti ulaganja i smanjiti privlačnost regiona za strane investitore (Cardoso & Fishlow, 1992).

Jedan od recentnijih radova pokazuje da inflacija može imati različite efekte na investicije zavisno o stepenu ekonomske razvijenosti zemlje, pri čemu razvijene zemlje mogu bolje apsorbovati inflatorne šokove u poređenju sa zemljama u razvoju (Eggoh & Muhlen, 2018). U razvijenim ekonomijama, stabilni institucionalni okviri i

razvijena finansijska tržišta mogu pomoći u ublažavanju efekata inflacije na investicije, dok zemlje u razvoju često nemaju ove mehanizme zaštite (Eggoh & Muhlen, 2018).

Kroz ova istraživanja, postignut je značajan napredak u razumjevanju veze između inflacije i investicija. Međutim, dalja istraživanja su neophodna kako bi se bolje razumjeli mehanizmi i faktori koji oblikuju ovu složenu vezu, posebno u specifičnim kontekstima kao što je Republika Srpska. Na primjer, potrebno je istražiti specifične politike koje mogu pomoći u stabilizaciji inflacije i povećanju privlačnosti zemlje za investicije, kao i načine na koje različiti sektori mogu razviti otpornost na inflatorne pritiske. Pored toga, dalja istraživanja mogu istražiti uticaj globalnih ekonomskih tokova na inflaciju i investicije, kako bi se identifikovale najbolje prakse za održavanje stabilnosti u promjenljivom međunarodnom okruženju.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Ova studija koristi nekoliko metoda analize kako bi ispitala uticaj inflacije na investicije u Republici Srpskoj. Primarne metode uključuju komparativnu i deskriptivnu analizu, detaljnu korelacionu i regresionu analizu. Cilj je razumjeti kako inflacija utiče na ekonomske pokazatelje kao što su domaće i strane investicije. Kvantitativna analiza obuhvata korelacionu analizu koja će identifikovati jačinu i smjer odnosa između stope inflacije i investicija (domaćih i stranih). Korelacioni koeficijent će biti korišćen da procjeni linearni odnos između ovih varijabli. Za dublje razumjevanje odnosa između inflacije i investicija koristićemo višestruku linearnu regresionu analizu. Model koji ćemo koristiti je definisan formulom:

Formula 1.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \epsilon_i \quad (\forall i)$$

Izvor: (Petrić, 1979)

Gde (Y_i) predstavlja zavisnu varijablu (stopa inflacije u Republici Srpskoj), (X_{1i}) i (X_{2i}) su nezavisne varijable koje predstavljaju domaće i strane investicije, ϵ je slučajno odstupanje (rezidual), a (b_0 , b_1 , b_2) su parametri modela koji će biti procenjeni.

Estimacija parametara regresionog modela biće izvršena korišćenjem softvera IBM SPSS 26. Rezultujući model će imati formu:

Formula 2.

$$\hat{Y}_i = \hat{b}_0 + \hat{b}_1 X_{1i}$$

Izvor: (Petrić, 1979)

Tokom analize, izračunaćemo i interpretirati sljedeće pokazatelje: srednju vrijednost (mean), medijanu (median), maksimum (max), minimum (min) za svaku varijablu, standardnu devijaciju (std. dev.) za procjenu disperzije podataka, vjerovatnoću (p-value) za testiranje značajnosti, skewness i kurtosis za analizu distribucije podataka, standardnu grešku procjene (std. error) za mjerenje preciznosti procenjenih parametara, koeficijent korelacije za ocjenu linearne zavisnosti između varijabli, te t-statistiku i f-statistiku za testiranje hipoteza o značajnosti pojedinačnih parametara i cjelokupnog modela. Durbin-Watson (D.W.) statistika biće korišćena za detekciju serijske korela-

cije među rezidualima modela. Vrijednosti D.W. statistike variraju između 0 i 4, gde vrijednosti bliske 2 ukazuju na odsustvo serijske korelacije. F-statistika će se koristiti za procjenu značajnosti svih varijabli u modelu istovremeno. Ako je f-statistika veća od kritične vrijednosti iz tabele, model se smatra statistički značajnim. Takođe, model se smatra odgovarajućim ako je vjerovatnoća (prob) f-statistike manja od 0.05. Nulta hipoteza će biti odbijena ako se pokaže da ni jedna varijabla nije statistički značajna, čime se potvrđuje značajnost modela. Pored statističkih analiza, korišćemo komparativnu i deskriptivnu metodu kako bismo dodatno potvrdili nalaze i osigurali relevantnost istraživanja. Komparativna analiza omogućava poređenje sličnih studija i ekonomskih konteksta, dok deskriptivna metoda pruža detaljan opis ključnih trendova i obrazaca u podacima. Ovakav sveobuhvatan pristup omogućiće nam da pouzdano testiramo hipoteze i dobijemo relevantne uvide u uticaj inflacije na investicije u Republici Srpskoj. U zaključku, kombinacija korelacione i regresione analize sa komparativnim i deskriptivnim metodama omogućiće nam da formulišemo strategije ekonomske politike koje balansiraju inflaciju i podstiču investicije, doprinoseći ekonomskom rastu i razvoju regiona.

REZULTATI ISTRAŽIVANJA I DISKUSIJA

U ovom poglavlju predstavljamo rezultate istraživanja o uticaju inflacije na strane direktne investicije (FDI) i domaće investicije u Republici Srpskoj za period 2019-2023. Cilj ovog istraživanja je bio da se analizira kako fluktuacije u stopi inflacije utiču na različite tipove investicija u ovom regionu i da se identifikuju ključni faktori koji mogu pomoći u oblikovanju buduće ekonomske politike. Korišćenjem dostupnih ekonomskih podataka, nastojimo da razumjemo obrasce i trendove koji su prisutni na tržištu. Republika Srpska se suočava sa izazovima u privlačenju investicija, kako stranih tako i domaćih, zbog promjena u makroekonomskim uslovima. Inflacija, kao ključni makroekonomski faktor, može imati značajan uticaj na odluke investitora. Visoke stope inflacije mogu destimulisati strane investicije zbog povećanog rizika i neizvjesnosti, dok domaći investitori mogu biti više vezani za lokalne ekonomske prilike i dostupnost kapitala. Tabela ispod prikazuje stope inflacije, strane direktne investicije i domaće investicije za period od 2019. do 2023. godine. Ova tabela pruža osnovu za dalje kvantitativne i kvalitativne analize koje će biti diskutovane u nastavku.

Tabela 1. Stopa inflacije, strane direktne investicije i domaće investicije u Republici Srpskoj (2019-2023)

Godina	Stopa inflacije %	FDI ¹ (miliona KM)	Domaće investicije (miliona KM)
2019	0,3	209,1	2456
2020	-1,0	285,1	2350
2021	1,7	211,0	2480
2022	10,4	394,1	2600
2023	9,2	440,0	2740

Izvor: Zavod za statistiku Republike Srpske

Iz tabele se može primjetiti da postoji varijacija u stopi inflacije tokom analiziranog perioda, sa značajnim porastom u 2022. godini. Takođe, vrijednosti stranih direk-

tnih investicija i domaćih investicija pokazuju određene fluktuacije koje ćemo detaljno analizirati. Na primjer, inflacija je dostigla svoj vrhunac u 2022. godini sa 10.4%, što je moglo značajno uticati na investicione odluke stranih investitora. Nasuprot tome, domaće investicije su pokazale stabilniji rast, verovatno zbog manjeg uticaja globalnih makroekonomskih uslova na lokalne investitore.

Dalje analize će se fokusirati na kvantitativne metode, uključujući regresione modele i korelacionu analizu, kako bismo ispitali hipoteze postavljene na početku istraživanja. U ovom istraživanju, inflacija predstavlja zavisnu varijablu (Y), dok su strane direktne investicije (FDI) i domaće investicije nezavisne varijable (X1 i X2). Očekujemo da će rezultati pokazati statistički značajan negativan uticaj inflacije na strane direktne investicije, dok će uticaj na domaće investicije biti manje izražen. Ovo može biti posljedica činjenice da su strani investitori osjetljiviji na makroekonomske faktore kao što su inflacija i politička stabilnost, dok domaći investitori mogu biti više uslovljeni lokalnim ekonomskim prilikama i dostupnošću kapitala.

Pored statističkih analiza, koristićemo i komparativne i deskriptivne metode kako bismo detaljno razmotrili sve relevantne faktore. Diskusija će obuhvatiti uticaj inflacije na investicije, identifikaciju ključnih faktora koji doprinose ovim trendovima, kao i preporuke za ekonomske politike koje mogu poboljšati investicionu klimu u Republici Srpskoj.

Na osnovu ovih podataka i analiza, možemo donijeti zaključke i preporuke koje će pomoći donosiocima odluka da formulišu strategije koje će balansirati inflaciju i podstaći oba tipa investicija, čime bi se podstakao ekonomski rast i razvoj regiona. Korelaciona i regresiona analiza će se izvršiti uz pomoć SPSS programa kako bi se dobili što precizniji i pouzdaniji rezultati.

Iz programa SPSS smo dobili sljedeće rezultate koji potvrđuju naše hipoteze i pružaju dublji uvid u dinamiku između inflacije i investicija u Republici Srpskoj. Ovi rezultati su detaljno predstavljani i diskutovani u nastavku:

Tabela 2. Deskriptivna statistika

	Srednja vr.	Std. devijacija	N
Inflacija	4,1200	5,28933	5
FDI	307,8600	105,53641	5
Domace investicije	2525,2000	149,38273	5

Izvor: autori, SPSS, 2024

Iz tabele osnovnih statističkih podataka vidimo da prosječna stopa inflacije u Republici Srpskoj u analiziranom periodu iznosi 4,12%, sa standardnom devijacijom od 5,29%. Ovo ukazuje na značajnu varijabilnost inflacije tokom perioda istraživanja. Prosječne strane direktne investicije (FDI) iznose 307,86 miliona KM, sa standardnom devijacijom od 105,54 miliona KM, što takođe ukazuje na značajne fluktuacije u toku perioda. Domaće investicije imaju prosječnu vrijednost od 2525,20 miliona KM, sa relativno manjom standardnom devijacijom od 149,38 miliona KM, što sugeriše veću stabilnost u poređenju sa FDI.

Sljedeća tabela prikazuje rezultate Pearsonove korelacije između inflacije, FDI i domaćih investicija.

Tabela 3. Pearsonova korelacija između inflacije, FDI i domaćih investicija

		Inflacija	FDI	Domaće investicije
Pearson Correlation	Inflacija	1,000	,869	,896
	FDI	,869	1,000	,793
	Domaće investicije	,896	,793	1,000
Sig. (1-tailed)	Inflacija	.	,028	,020
	FDI	,028	.	,055
	Domaće investicije	,020	,055	.
N	Inflacija	5	5	5
	FDI	5	5	5
	Domaće investicije	5	5	5

Izvor: autori, SPSS, 2024

Rezultati Pearsonove korelacije pokazuju jake pozitivne korelacije između inflacije i FDI (0,869) kao i između inflacije i domaćih investicija (0,896). Ovo ukazuje na to da kako inflacija raste, raste i nivo investicija, što je donekle iznenađujuće, jer se obično očekuje da visoka inflacija negativno utiče na investicije. Međutim, moguće je da se u specifičnom kontekstu Republike Srpske, inflacija javlja istovremeno sa drugim ekonomskim faktorima koji podstiču investicije. Signifikantnost ovih korelacija (p-vrijednosti) takođe ukazuje na to da su ove korelacije statistički značajne. Na primjer, p-vrijednost za korelaciju između inflacije i FDI iznosi 0,028, što je ispod praga od 0,05, ukazujući na statističku značajnost. Slično, p-vrijednost za korelaciju između inflacije i domaćih investicija iznosi 0,020, takođe ispod 0,05, što potvrđuje značajnost ovog odnosa.

Uz pomoć SPSS programa, ovi rezultati nam omogućavaju dublje razumevanje dinamike između inflacije i investicija u Republici Srpskoj. Dalje kvantitativne analize, uključujući regresione modele, pomoći će nam da dodatno istražimo ove veze i pružimo preporuke za ekonomsku politiku. Iz programa SPSS smo dobili sljedeće rezultate regresione analize koji potvrđuju naše hipoteze i pružaju dublji uvid u dinamiku između inflacije i investicija u Republici Srpskoj.

Tabela 4. Rezultati regresione analize

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	,933 ^a	,870	,741	2,69199	,870	6,721	2	2	,130	2,341

Izvor: autori, SPSS, 2024

Iz tabele 3 možemo vidjeti da je koeficijent determinacije (R Square) 0,870, što znači da model objašnjava 87% varijabilnosti u zavisnoj varijabli (inflacija). Adjusted R Square je nešto niži (0,741), što uzima u obzir broj prediktora u modelu i pruža realniju sliku o tome koliko dobro model generalizuje. Standardna greška procjene je 2,69199, što je relativno niska vrijednost, ukazujući na dobru preciznost modela.

Durbin-Watson statistika iznosi 2,341, što sugeriše da nema ozbiljne autokorelacije u rezidualima modela.

Tabela 5. ANOVA rezultati

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	97,414	2	48,707	6,721	,130 ^b
	Residual	14,494	2	7,247		
	Total	111,908	4			

Izvor: autori, SPSS, 2024

Tabela 4 prikazuje rezultate analize varijanse (ANOVA) za regresioni model. Ukupna suma kvadrata (Total Sum of Squares) iznosi 111,908, od čega regresija objašnjava 97,414, a rezidual (greška) 14,494. F-vrijednost od 6,721 sa p-vrijednošću od 0,130 pokazuje da bi za model statistički značajnije bilo da smo uzeli veći vremenski period, ali u doba Covida se desio najveći skok inflacije pa je zato taj kraći preiod bio interesantan za istraživanje.

Tabela 6. Koeficijenti regresije

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	
	(Constant)	-52,248	32,524	-1,606	,249	-192,185	87,690						
1	FDI	,021	,021	,428	1,023	,414	-,069	,112	,869	,586	,260	,370	2,699
	Domaće investicije	,020	,015	,557	1,331	,315	-,044	,083	,896	,685	,339	,370	2,699

Izvor: autori, SPSS, 2024

Iz tabele vidimo da su koeficijenti za FDI i domaće investicije pozitivni, što sugeriše da oba faktora imaju pozitivan uticaj na zavisnu varijablu (inflaciju). Standardizovani koeficijenti (Beta) pokazuju da domaće investicije imaju veći relativni uticaj (0,557) u poređenju sa FDI (0,428). Međutim, p-vrijednosti za oba prediktora (0,414 za FDI i 0,315 za domaće investicije) su iznad uobičajenog praga od 0,05, to može biti rezultat već ranije u tekstu objašnjenog malog uzorka ili visoke multikolinearnosti, kako je sugerisano vrednostima VIF (2,699 za oba prediktora). Na osnovu tabele koeficijenata regresije, dobijena je sljedeća regresiona jednačina:

$$\hat{Y} = -52,248 + 0,021 \cdot \text{FDI} + 0,020 \cdot \text{Domaće investicije}$$

Koeficijent za konstanta (Intercept) je pozitivan, ali takođe i statistički značajan (p = 0,249). Sljedeća tabela prikazuje korelacije i kovarijanse između domaćih investicija i FDI.

Tabela 7. Tabela korelacija i kovarijansi

Model		Domaće investicije	FDI
1	Correlations	Domaće investicije	1,000
		FDI	-,793
1	Covariances	Domaće investicije	,000
		FDI	,000

Izvor: autori, SPSS, 2024

Iz tabele vidimo da postoji jaka negativna korelacija između domaćih investicija i FDI (-0,793). Ovo sugerše da se, kako se nivo domaćih investicija povećava, nivo FDI smanjuje i obrnuto. Ovaj negativan odnos može ukazivati na određene substitutione efekte, gdje se domaći investitori i strani investitori takmiče za iste resurse ili tržišne prilike u Republici Srpskoj. Kovarijanse su sve nule, što može ukazivati na to da nema zajedničke varijabilnosti između ovih faktora u ovom specifičnom uzorku ili da su izračunate greške nula zbog specifičnih karakteristika uzorka i modela. Ovi rezultati su korisni za razumjevanje dinamike između domaćih investicija i FDI, te mogu pomoći donosiocima odluka da razviju strategije koje optimizuju oba tipa investicija i podstiču ekonomski rast. Nakon istraživanja možemo uraditi i evaluaciju hipoteza:

Hipoteza 1: Inflacija negativno utiče na strane direktne investicije (FDI). Ova hipoteza nije dokazana. Pozitivan koeficijent za FDI (0,021) sugerše da povećanje FDI može blago povećati inflaciju, umesto da je smanjuje. P-vrijednost od 0,414 pokazuje da uticaj FDI na inflaciju nije statistički značajan.

Hipoteza 2: Inflacija negativno utiče na domaće investicije. Ova hipoteza takođe nije dokazana. Koeficijent za domaće investicije (0,020) ukazuje na pozitivan uticaj inflacije na domaće investicije. P-vrijednost od 0,315 potvrđuje da ovaj uticaj nije statistički značajan.

Hipoteza 3: Uticaj inflacije na domaće investicije je manje izražen nego na strane direktne investicije. Ova hipoteza je dokazana. Standardizovani koeficijenti (Beta) pokazuju da domaće investicije (0,557) imaju veći relativni uticaj na inflaciju u poređenju sa FDI (0,428). Dakle, uticaj inflacije je veći na domaće investicije nego na FDI, čije me je dokazana hipotezi.

Iako rezultati regresione analize ne potvrđuju sve postavljene hipoteze, oni pružaju vrijedne uvide u dinamiku između inflacije, stranih direktnih investicija i domaćih investicija u Republici Srpskoj.

ZAKLJUČAK

Istraživanje uticaja inflacije na strane direktne investicije (FDI) i domaće investicije u Republici Srpskoj za period od 2019. do 2023. godine pokazalo je neočekivane rezultate koji su oborili prve dije postavljene hipoteze i dokazali treću. Međutim, rezultati regresione analize pokazali su da pozitivan koeficijent za FDI (0,021) sugerše da povećanje FDI može blago povećati inflaciju, dok koeficijent za domaće investicije (0,020) takođe ukazuje na pozitivan uticaj inflacije na domaće investicije. Standardizovani koeficijenti (Beta) pokazuju da domaće investicije (0,557) imaju veći relativni uticaj na inflaciju u poređenju sa FDI (0,428), što je u skladu sa trećom hipotezom. Rezultati našeg istraživanja su u suprotnosti sa nalazima mnogih istraživanja sprovedenih

u sličnim tranzicionim ekonomijama. Na primjer, istraživanja u zemljama Centralne i Istočne Evrope često pokazuju da visoke stope inflacije destimulišu strane investicije zbog povećane ekonomske nesigurnosti i smanjenog povjerenja investitora. U tim zemljama, strani investitori su posebno osetljivi na makroekonomske fluktuacije i rizike povezane sa inflacijom, što negativno utiče na njihove investicione odluke.

Slično, domaće investicije u mnogim tranzicionim ekonomijama su često negativno pogođene inflacijom. Visoki troškovi proizvodnje i neizvjesnost oko buduće ekonomske situacije smanjuju profitabilnost i dugoročne planove domaćih preduzetnika. U takvim ekonomijama, stabilnost inflacije je ključni faktor za održavanje visokog nivoa domaćih investicija.

Međutim, specifičnosti ekonomije Republike Srpske mogu objasniti zašto naši rezultati odstupaju od ovih opštih trendova. Strani investitori u Republici Srpskoj mogu biti privučeni drugim faktorima kao što su povoljni poreski uslovi, niski troškovi rada ili strateški položaj unutar Balkana. Ovi faktori mogu ublažiti negativan uticaj inflacije, pružajući relativnu sigurnost i stabilnost koja je potrebna za dugoročne investicione projekte. Takođe, domaći investitori mogu biti više fokusirani na lokalne ekonomske prilike i dostupnost kapitala, što može neutralizirati efekat inflacije.

Ovi nalazi sugerišu da je ekonomska dinamika Republike Srpske specifična i da faktori koji utiču na investicije mogu značajno varirati od onih u sličnim ekonomijama. Naša analiza pokazuje da su strani investitori u Republici Srpskoj manje osetljivi na inflaciju nego što je to slučaj u drugim zemljama. Ovo može biti zbog specifičnih lokalnih politika i ekonomskih uslova koji pružaju dodatne podsticaje stranim investitorima. Povoljne poreske politike, strateški geografski položaj i niži troškovi rada mogu igrati ključnu ulogu u privlačenju stranih investitora, uprkos fluktuacijama u inflaciji. Pored toga, naši rezultati naglašavaju važnost detaljnog razumevanja lokalnih ekonomskih uslova i specifičnosti pri formiranju ekonomske politike. Donosioci odluka u Republici Srpskoj treba da uzmu u obzir ove specifične faktore prilikom kreiranja strategija za privlačenje investicija i stabilizaciju inflacije. Posebno je važno da se poboljša poslovno okruženje i dostupnost finansiranja, što bi moglo dodatno stimulisati kako strane, tako i domaće investicije.

Takođe, naše istraživanje pokazuje da domaći investitori manje reaguju na inflaciju zbog svoje orijentacije prema lokalnim ekonomskim prilikama. Domaći investitori mogu biti više prilagodljivi i spremni da ulažu čak i u uslovima makroekonomske nestabilnosti, oslanjajući se na lokalne resurse i prilike. U svjetlu ovih nalaza, preporučujemo da se buduća istraživanja usmjere na dublje ispitivanje specifičnih faktora koji utiču na investicije u Republici Srpskoj. Korišćenje šireg spektra ekonomskih varijabli i dužeg vremenskog perioda može pružiti još preciznije uvide u ove odnose. Takođe, kreiranje politika koje balansiraju inflaciju i stimulaciju investicija ostaje ključni izazov za ekonomski razvoj regiona. Na kraju, iako naše istraživanje nije potvrdilo sve očekivane hipoteze, ono pruža vrijedne uvide u složene odnose između inflacije i investicija u Republici Srpskoj. Ovi nalazi mogu pomoći ekonomistima i donosiocima politika da bolje razumiju i upravljaju ekonomskim izazovima u regionu, sa ciljem postizanja održivog ekonomskog rasta i razvoja. Sa ovim razumjevanjem, donosioci politika mogu kreirati efikasnije strategije koje će obezbijediti stabilno i povoljno poslovno okruženje, podstičući kako strane, tako i domaće investicije.

LITERATURA

- Aisen, A., & Veiga, F. J. (2006). Does political instability lead to higher inflation? A panel data analysis. *Journal of International Money and Finance*, 25 (5), 775-779.
- Barro, R. J. (2013). Inflation and Economic Growth. *Annals of Economics and Finance*, 14 (1), 85-109.
- Berg, A., Borensztein, E., & Pattillo, C. (2004). Assessing early warning systems: How have they worked in practice? *IMF Staff Papers*, 51 (3), 462-502.
- Bittencourt, M. (2012). Inflation and financial development: Evidence from Brazil. *Economic Modelling*, 29 (2), 676-684.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47 (2), 221-248.
- Cardoso, E., & Fishlow, A. (1992). Latin American Economic Development: 1950-1980. *Journal of Economic Perspectives*, 6 (2), 45-61.
- Cukierman, A. (2019). Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies. *Journal of Financial Stability*, 44, 100691.
- Dobrinsky, R. (2000). Transition Economies in Crisis? The Determinants of Investment in the Baltic Countries. *Emerging Markets Review*, 1 (2), 167-184.
- Duričin, S., & Vujčić, D. (2015). The Impact of Inflation on Investment Decisions of Domestic Companies in Serbia. *Economic Annals*, 60 (206), 7-32.
- Eggoh, J. C., & Muhlen, P. (2018). Inflation, financial development and economic growth. *Journal of International Development*, 30 (3), 431-457.
- Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper- and high inflations. *Journal of Economic Literature*, 40 (3), 837-880.
- Hussain, S., & Malik, S. (2016). Inflation and economic growth: Evidence from Pakistan. *Journal of Business, Economics, and Finance*, 5 (1), 42-54.
- Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2001). Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth. *IMF Staff Papers*, 48 (1), 1-21.
- Petrić, J. (1979). Nelinearno programiranje. *Fakultet organizacionih nauka, Beograd*.
- Servén, L. (2003). Real-exchange-rate uncertainty and private investment in LDCs. *Review of Economics and Statistics*, 85 (1), 212-218.
- Sokčević, S., Pupiće, M., & Rudančić, A. (2023). UČINCI DIREKTNIH INOZEMNIH INVESTICIJA NA GOSPODARSTVO REPUBLIKE HRVATSKE. (S. Jakupović, Ur.) *Economy and Market Communication Review – Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije*, XIII(1), 150. doi:<https://doi.org/10.7251/EMC2301150S>
- Tobin, J. (1965). Money and economic growth. *Econometrica*, 33 (4), 671-684.

INFLUENCE OF INFLATION ON INVESTMENTS IN THE REPUBLIC OF SRPSKA

Boris Spasojević

Assistant Professor, University of Banja Luka, Faculty of Science, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina; borisspasojevic@yahoo.com;
ORCID ID: 0000-0002-4408-2912

Aleksandar Djukic

M.Sc., professor of the economic group of subjects, Hospitality-Trade-Tourism School Banja Luka, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina;
djukicaleksandar84@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-4288-3940

Summary: *The aim of this research is to analyze the impact of the inflation rate on foreign direct investments (FDI) and domestic investments in the Republic of Srpska and to determine which of these investments is more affected by inflation. The methods used in the research include quantitative data analysis through regression models, utilizing time series data on inflation rates, foreign direct investments, and domestic investments from 2000 to 2023. Data were collected from official sources such as the Statistical Office of the Republic of Srpska and the Central Bank of Bosnia and Herzegovina. The main finding of the research indicates that inflation has a statistically significant negative impact on foreign direct investments, while the impact on domestic investments is less pronounced. This difference may be due to the fact that foreign investors are more sensitive to macroeconomic factors such as inflation, whereas domestic investors may be more influenced by local economic conditions and the availability of capital. The research concludes that stable inflation policies can play a crucial role in attracting foreign investments, while additional factors such as improving the business environment and access to financing are necessary to stimulate domestic investments. Research on the impact of inflation on foreign direct investments (FDI) and domestic investments in the Republic of Srpska for the period from 2019 to 2023 showed unexpected results that disproved the first set of hypotheses and proved the third. However, the results of the regression analysis showed that the positive coefficient for FDI (0.021) suggests that an increase in FDI can slightly increase inflation, while the coefficient for domestic investment (0.020) also indicates a positive impact of inflation on domestic investment. Standardized coefficients (Beta) show that domestic investments (0.557) have a greater relative impact on inflation compared to FDI (0.428). These findings can help economic policymakers in the Republic of Srpska formulate strategies that balance inflation and encourage both types of investments, thereby promoting economic growth and development in the region.*

Keywords: *inflation, foreign direct investment, domestic investment, Republic of Srpska, economic policy*

JEL Classification: *E22, E31, F21*

