

Časopis za poslovnu teoriju i praksu  
Rad primljen: 28.02.2023.  
Rad odobren: 09.06.2023.

UDK 339.727.22:336.727.22(497.6RS)  
DOI 10.7251/POS2330035M  
COBISS.RS-ID 138847489  
Originalan naučni rad

**Marjanac Dražen**, Vlada Republike Srpske, Banja Luka, Bosna i Hercegovina, d.marjanac@gmail.com  
**Alfirević Ana Marija**, Veleučilište Marko Marulić, Knin, Hrvatska

## STRANE DIREKTNE INVESTICIJE I EKONOMSKI RAST REPUBLIKE SRPSKE: EFEKAT PRELIJEVANJA

**Rezime:** *U ovom radu istražuje se uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski rast Republike Srpske. Cilj istraživanja je da se naučnoj i stručnoj javnosti prikaže mehanizam stranih direktnih investicija u funkciji rasta i razvoja, kao i uticaj na targetirane makroekonomske indikatore. Istraživanje je sprovedeno analizom relevantne literature, metodom dedukcije i kvantitativnim izračunom uticaja stranih direktnih investicija na ekonomski rast Republike Srpske. Teorijska i empirijska analiza težile su da obezbijede odgovor na problem istraživanja koji je sublimiran pitanjem: Da li strane direktne investicije imaju uticaj na ekonomski rast Republike Srpske? Rezultati istraživanja pokazali su da ne postoji konzistentna povezanost i determinisanost zavisne varijable varijacijama nezavisne varijable istraživanja. Odnosno, kumulativna vrijednost priliva stranih direktnih investicija nije generisala statistički značajan uticaj na makroekonomske indikatore ekonomskog rasta. Na taj način potvrđena je hipoteza da strane direktne investicije, zbog neodgovarajuće sektorske strukture investiranja, nemaju značajan uticaj na ekonomski rast Republike Srpske. Doprinos istraživanja ogleda se u izboru analitičkog okvira istraživanja i dobijenim rezultatima istraživanja kao smjernica za kreatorne ekonomskih politika u Republici Srpskoj, u pogledu faktora koji imaju (de)stimulativni uticaj na ekonomski rast.*

**Gljučne riječi:** *Strane direktne investicije, ekonomski rast, makroekonomski indikatori, Republika Srpska*

**JEL klasifikacija:** *F21, F43, O10*

### UVOD

Strane direktne investicije (u daljem tekstu: SDI) predstavljaju oblik međunarodnih tokova kapitala u kome investitor želi da ostvari prinos na investiciju i odlučujuću ulogu u upravljanju investicijom. Da bi privukle SDI, zemlje moraju sprovesti političke i ekonomske reforme i liberalizovati kapitalne i trgovinske tokove. Pored toga, stvoriti efikasan institucionalni okvir sa odgovarajućim administrativnim kapacitetima. Zatim, zaštitu prava investitora, posebno ugovornih prava i intelektualne svojine *de facto* i *de iure*. Poreski sistem i poreska politika ne smiju biti predmet kontinuiranih promjena političkih elita u zavisnosti od ekonomske situacije. Česte promjene poreskih stopa rezultat su nekonzistentne poreske politike i takve zemlje gube kredibilitet kod potencijalnih investitora. Makroekonomska stabilnost podrazumijeva nepostojanje značajnih fluktuacija u sektoru proizvodnje, trgovinskom bilansu i na tržištu radne snage. Navedeni faktori čine najznačajnije komponente koje stvaraju pretpostavke za priliv SDI i generisanje ekonomskog rasta.

Republika Srpska je u protekle 32 godinu prošla put transformacije ekonomskog sistema, od državno-dirigovanog do tržišno orijentisanog. Početak i kasnije faze tranzicije karakterisala je tehnološka zaostalost, niska produktivnost rada i kapitala, nedostatak znanja i vještina u procesu proizvodnje u odnosu na savremene ekonomske tokove. Logična implikacija navedenog stanja bila je povećana tražnja za SDI, kao instrumentom koji može značajno uticati na ekonomski rast.

U radu se istražuje uticaj i efekat SDI na ekonomski rast Republike Srpske. Problem istraživanja determinisan je pitanjem: Da li i SDI imaju uticaj na ekonomski rast Republike Srpske? Istraživanjem će biti dokazana hipoteza da strane direktne investicije, zbog neodgovarajuće sektorske strukture investiranja, nemaju značajan uticaj na ekonomski rast Republike Srpske. Odnosno, uticaj i uloga stranih direktnih investicija u generisanju ekonomskog rasta i pozitivnim efektom na parcijalne makroekonomske indikatore rasta statistički nije značajno.

Poslije uvodnog dijela, prvi dio rada obuhvata teorijsko-respektivni prikaz, odnosno analizu relevantne literature i dosadašnjih istraživanja u vezi sa problemom istraživanja. U drugom dijelu dat je pregled priliva i strukture SDI u Republiku Srpsku, a u trećem dijelu definiše se metodološki okvir istraživanja. Četvrti dio odnosi se na kvantitativni izračun uticaja nezavisne na zavisnu varijablu i obrazlažu se rezultati istraživanja. U petom dijelu izvršena je komparacija dobijenih rezultata istraživanja sa drugim uporedivim istraživanjima, a poslije toga navedena su zaključna razmatranja.

## 1. PREGLED PRETHODNIH ISTRAŽIVANJA

Strane direktne investicije su jedan od načina da zemlje generišu ekonomski rast, tako što omogućavaju, pored kumulativnog povećanja visine kapitala u ekonomiji, pristup savremenim tehnologijama, inovacijama i znanjima, a time povećanjem produktivnosti i realnih dohodaka. Strane direktne investicije predstavljaju značajan instrument ekonomskog rasta i razvoja, posebno nerazvijenih i zemalja u razvoju. Obim i efekat investiranja u nekoj zemlji zavise od velikog broja faktora koji su inkorporirani u ekonomski i politički sistem. Da bi SDI imale uticaj na ekonomski rast, potrebna je sinergija donosilaca političkih i ekonomskih odluka kako bi se kreiralo stimulatívno okruženje u kome će investicije generisati benefite za nacionalnu ekonomiju *ceteris paribus*.

Većina empirijskih istraživanja uticaja SDI na ekonomski rast zasniva se na postojanju određenih pretpostavki i zadovoljenju određenih ekonomskih zakonitosti. Odnosno, potencira se opredijeljenost političkih elita kao donosilaca odluka na nacionalnom nivou, razvijenost institucionalnog, administrativnog i zakonodavnog okvira, stepen liberalizacije ekonomskih tokova i tržišnih mehanizama. Takođe, ističu se efekti i implikacije motivisanosti za investiranje u zemlje u razvoju. Sve dobre prakse zemalja u razvoju imaju istu ili sličnu teorijsku i implementacionu matricu. Odstupanje od navedenih pretpostavki smanjuje efekat i značaj investiranja, bez obzira na kumulativnu vrijednost investiranja.

Analiza Alfaro i drugi pokazala je da SDI imaju značajan uticaj na ekonomski rast. Takođe, stepen razvoja lokalnih finansijskih tržišta je krucijalan za pozitivne efekte (Alfaro i drugi 2004, 22). Pored toga, efekat investiranja zavisi i od povoljne poslovne klime, političkog i ekonomskog okvira, veličine tržišta i trgovinskog bilansa (Tsai 1994; Balasubramanyam i Salisu i Sapsford 2006). Slične rezultate dobili su i Marjanac i Grujić koji su utvrdili da su najznačajniji prediktori pozitivnih efekata SDI na ekonomski rast zemalja u razvoju političko i ekonomsko okruženje i odgovarajući institucionalni i legislativni okvir (Marjanac i Grujić 2021).

Istraživanje Barrell i Pain pokazalo je da SDI posredno utiču na targetirane makroekonomske parametre i da predstavljaju značajan kanal za širenje tehnologija (Barrell i Pain 1997). Ispitujući vezu između SDI, ekonomskog rasta i ekonomskih sloboda, na primjeru 18 zemalja Latinske Amerike, Bengoa i Sanchez-Robles došli su do rezultata o postojanju pozitivne korelacije SDI sa ekonomskim rastom zemlje domaćina i da rast ekonomskih sloboda pozitivno utiče na priliv SDI.

(Bengoa i Sanchez-Robles 2003). Azman-Saini i Baharumshah i Law dobili su iste rezultate, ali koristeći druge istraživačke metode i na većem uzorku (85 zemalja) (Azman-Saini i Baharumshah i Law 2010).

Testirajući efekte SDI na ekonomski rast zemalja u razvoju, Borensztein i De Gregorio i Lee došli su do rezultata da SDI predstavljaju značajan faktor transfera tehnologija i da imaju procentualno veći udio u ekonomskom rastu od domaćih investicija (Borensztein i De Gregorio i Lee 1998). Sa druge strane, Pegkas je u svom istraživanju pokazao da postoji pozitivna dugoročna povezanost između SDI i ekonomskog rasta, kao i da iznos SDI ima pozitivan uticaj na ekonomski rast razvijenih zemalja Evrozone (Pegkas 2015). Takođe, analiza Lee i Dolfriandra došla je do istog zaključka, na primjeru zemalja ASEAN+3 (Lee i Dolfriandra 2020), kao i analiza Dinh i drugi 30 zemalja u razvoju (Dinh i drugi 2019).

Istraživajući uticaj SDI na ekonomski rast zemalja u razvoju Istočne Azije i Latinske Amerike Zhang je utvrdio da je uticaj SDI na ekonomski rast determinisan određenim karakteristikama zemalja, odnosno stepenom trgovinske liberalizacije, razvoja ljudskog kapitala i sistema obrazovanja (Zhang 2001). Takođe, analiza Li i Liu potvrdila je postojanje pozitivnog, direktnog i indirektnog, uticaja SDI na ekonomski rast i značajnih implikacija interakcije SDI i ljudskog kapitala na ekonomski rast (Li i Liu 2005). Rezultati istraživanja Nair-Reichert i Weinhold pokazali da je uticaj SDI na ekonomski rast pozitivan i konstantan u kratkom i dugom roku i povećava se sa većim stepenom otvorenosti ekonomije u zemljama u razvoju (Nair-Reichert i Weinhold 2001). Borensztein i De Gregorio i Lee su dobili slične rezultate u svojoj analizi (Borensztein i De Gregorio i Lee 1998).

Druga relevantna istraživanja (Lall i Narula 2004; Chowdhury i Mavrotas 2006; Meyer i Sinani 2009) potencirala su ključne faktore (stabilno političko, ekonomsko, regulatorno i institucionalno okruženje, veličina domaćeg tržišta, troškovi proizvodnje, potreban nivo tehnološkog razvoja domaćih kompanija zasnovanog na razvijenosti institucionalnog i regulatornog okvira i ljudskog kapitala u apsorbovanju SDI i znanja) u generisanju pozitivnog uticaja SDI.

Analiza Lyroudi i Papanastasiou i Vamvakidis su, istražujući uticaj SDI na ekonomski rast tranzicionih zemalja Centralne i Istočne Evrope, dokazali odsustvo korelacije između SDI i ekonomskog rasta (Lyroudi i Papanastasiou i Vamvakidis 2004). Mencinger je isto, u istraživanju tranzicionih zemalja Centralne i Istočne Evrope, došao do rezultata da SDI nema uticaj na ekonomski rast. Prema Mencingeru, fundamentalni cilj privlačenja SDI odnosi se na privatizaciju zasnovanu na političkim direktivama, a ne investiranje u proizvodnju (Mencinger 2003). Grahovac i Trivanović, i Jakovljević, i Šinik došli su do istih rezultata u svojim istraživanjima, sa fokusom na uticaj SDI na generisanje izvoza (Grahovac i Trivanović i Jakovljević 2015; Šinik 2019). Šušić i Spasojević su u svom istraživanju dokazali postojanje statističke povezanosti i uticaja SDI na ekonomski rast srednje jačine u (Šušić i Spasojević 2016). Analizom 80 zemalja Durham je dokazao da SDI nemaju pozitivan uticaj na ekonomski rast (Durham 2004). Takođe i mnoga druga relevantna istraživanja (Herzer 2012; Feeny i Iamsiraroj i McGillivray 2014; Alvarado i Iñiguez i Ponce 2017; Gherghina i Simionescu i Hudea 2019) pokazale su postojanje negativne, slabe ili nelinearne veze između priliva SDI i ekonomskog rasta, mjereno BDP-om *per capita*.

## 2. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U REPUBLICI SRPSKOJ

Kumulativna vrijednost priliva SDI u Republiku Srpsku u periodu 2004-2021. godine, prema podacima Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBiH) iznosi 5,9 milijardi KM. U navedenom vremenskom periodu, najveći priliv SDI u Republiku Srpsku bio je u 2007. godini, u iznosu od 1,9 milijardi KM (CBBiH 2022). Navedeni iznos SDI, kako navodi Ministarstvo privrede i preduzetništva (MPP) predstavljaju ulaganja sa ciljem preuzimanja vlasništva u preduzećima:

- Telekomunikacije Republike Srpske, Banja Luka (1,2 milijardi KM),
- Rafinerija nafte Brod (238,9 miliona KM),
- Rafinerija ulja Modriča (153,9 miliona KM),
- EFT Group Rudnik i Termoelektrana Stanari (208,5 miliona KM) (MPP 2016).

Najveći priliv SDI, do 2021. godine, bio je iz Srbije (2,1 milijardi KM), Italije (589,5 miliona KM), Velike Britanije (582,5 miliona KM), Austrije (530,5 miliona KM) i Rusije (453,4 miliona KM). Na osnovu regionalne distribucije SDI, najveći broj novoregistrovanih privrednih subjekata sa elementima SDI je u Banjoj Luci, zatim u Bijeljini, Laktašima, Gradiški i Trebinju (CBBiH 2022).

Tabela 1. Makroekonomski parametri Republike Srpske, 2004-2021. godine (RZS 2022; CBBiH 2022)

	SDI (000 KM)	Zaposlenost	Izvoz (000 KM)	Industrijska proizvodnja (vrijednost prodaje) (000 KM)	BDP <i>per capita</i> (KM)
2004	314,700	184,905	840,920	1,573,191	3,528
2005	167,100	190,631	1,130,518	2,022,601	4,794
2006	133,100	194,325	1,540,236	2,282,377	5,527
2007	1,925,500	201,697	1,671,601	2,643,952	6,231
2008	302,100	200,862	1,921,837	3,244,280	7,211
2009	170,400	196,938	1,672,915	2,901,506	7,009
2010	205,100	182,204	2,177,809	3,414,962	7,086
2011	372,500	175,291	2,560,808	3,863,818	7,411
2012	403,600	172,384	2,374,737	5,031,670	7,343
2013	152,600	171,367	2,604,090	4,901,195	7,508
2014	379,100	173,160	2,692,013	5,184,797	7,615
2015	146,500	176,329	2,513,206	4,874,262	7,921
2016	84,500	182,766	2,865,332	5,138,048	8,320
2017	231,900	188,855	3,476,889	5,605,083	8,740
2018	316,800	193,149	3,741,165	5,984,231	9,304
2019	209,100	197,164	3,600,873	5,393,634	9,848
2020	285,100	198,196	3,387,398	5,190,064	9,797
2021	156,600	201,439	4,428,220	6,521,860	11,078

U sektorskoj strukturi SDI u periodu 2004-2021. godine dominantnu poziciju imaju investicije u sektor telekomunikacija, zatim u sektore finansijskih uslužnih djelatnosti, proizvodnje koksa, rafiniranih naftnih proizvoda i trgovine na veliko i na malo (MPP 2016). Navedena sektorska struktura je dominantna i uobičajena za tranzicione zemlje, jer najveći priliv SDI dolazi kroz proces privatizacije i restruktuisanja preduzeća i investiranje u ekstraktivne industrije. Karakteristika SDI u privatizaciji je da se u većini slučajeva odnose na priliv investicija s obzirom na tip preduzeća koji je predmet privatizacije. Primarni motivi navedenih investiranja, koji ne doprinose značajnijem efektu prelijevanja, predstavljaju tražnju za resursima, tržištem i imovinom preduzeća, ne uzimajući u obzir ekonomsko i političko okruženje.

U analiziranom periodu, priliv SDI primarno je motivisan pristupom tržištu Republike Srpske (sektori trgovina, telekomunikacije i građevinarstvo) i resursima (sektori rudarstvo i eksploatacija minerala, nekretnine), odnosno dominantnu poziciju imaju portfolio i *brownfield* investicije u odnosu na *greenfield* investicije.

U periodu 2004-2021. godine primjetni su različiti trendovi priliva SDI i generisanja industrijske proizvodnje, zaposlenosti i izvoza. Trend priliva SDI karakterišu blage amplitude rasta i pada, osim 2007. godine. Sa druge strane, prisutan je kontinuiran trend rasta industrijske proizvodnje,

izvoza, zaposlenosti i BDP-a *per capita*, osim perioda uzrokovanog uticajem svjetske ekonomske krize. Direktna implikacija navedenih disperiteta trendova je da tokovi SDI, odnosno sektorski neusklađena investiranja nisu generisali akceleratorski efekat na indikatore ekonomskog rasta Republike Srpske.

### 3. METODE I PODACI

Predmet analize predstavlja ispitivanje uticaja stranih direktnih investicija na ekonomski rast Republike Srpske. Strane direktne investicije uticaj na ekonomski rast ostvaruju mehanizmom prelijevanja, odnosno uticajem na parcijalne komponente i, *summa summarum*, na bruto domaći proizvod (u daljem tekstu: BDP). Odnosno, ulaganjem finansijskih sredstava SDI utiču na obim i vrijednost proizvodnje, tržište radne snage, izvoz, a navedeni indikatori predstavljaju integralne komponente BDP-a. Ispitivanje navedenog mehanizma na ekonomski rast predstavlja fundamentalni cilj istraživanja.

Pošto investiranje u tekućoj godini proizvodi efekte u narednim godinama, analiziran je uticaj SDI na ekonomski rast, sa protokom dvije godine kao odgovarajućim vremenskim okvirom za uspostavljanje povezanosti između varijabli. Vremenski okvir istraživanja odnosi se na period 2004-2021. godine. Odnosno, analizira se uticaj SDI, u periodu od 18 godina (2004-2021. godine), na vrijednost industrijske proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i BDP-a *per capita*, u periodu od 16 godina (2006-2021). U analizi su dostupni svi relevantni i reprezentativni podaci indikatora zavisne i nezavisne varijable. Statistički podaci za vrijednost priliva SDI, izvoza, industrijske proizvodnje, BDP-a *per capita* i broja zaposlenih preuzeti su iz baza podataka Republičkog zavoda za statistiku Republike Srpske (RZS) i Centralne Banke Bosne i Hercegovine.

Nezavisna varijabla u istraživanju su SDI u Republici Srpskoj. Mjerni pokazatelj nezavisne varijable u istraživanju je vrijednost priliva SDI. Ekonomski rast Republike Srpske predstavlja zavisnu varijablu u istraživanju. Analiziran je uticaj nezavisne varijable na indikatore koje čine, direktno ili indirektno, strukturu BDP-a, odnosno, vrijednost izvoza, industrijske proizvodnje i broj zaposlenih. Pored navedenih indikatora, analizirana je veza i uticaj nezavisne varijable na BDP *per capita*, kao kumulativan i reprezentativan indikator ekonomskog rasta. Mjerni pokazatelji zavisne varijable su vrijednost prodaje industrijske proizvodnje, izvoza, BDP-a *per capita* i broj zaposlenih. Od ukupnog broja zaposlenih, iz analize su izostavljeni zaposleni u „neproduktivnim“ djelatnostima, odnosno djelatnostima na koje SDI nisu imale direktni uticaj pa bi njihovim uključivanjem u model dobili rezultate sa nižim stepenom tačnosti, objektivnosti i reprezentativnosti. Prema podacima RZS, po područjima klasifikacionih djelatnosti, u analizu nisu inkorporirani zaposleni iz područja administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti (N), javna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje (O), obrazovanje (P), djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalnog rada (Q) i umjetnost, zabava i rekreacija (R) (RZS 2022).

### 4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Zavisna varijabla u analizi je ekonomski rast, a kao reprezentativni indikatori determinisane su parcijalne komponente rasta (vrijednost prodaje industrijske proizvodnje, izvoza i broj zaposlenih) i kao kumulativna komponenta rasta (vrijednost BDP-a *per capita*). Strane direktne investicije predstavljaju nezavisnu varijablu, a kao indikator uzeta je vrijednost priliva SDI. Regresiona jednačina predstavljena je na sljedeći način:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \mathcal{E}$$

- $Y$ - zavisna varijabla (izvoz, zaposlenost, industrijska proizvodnja, BDP *per capita*),
- $X_j$ - nezavisna varijabla (SDI),

- $\beta_0$ - is Constant,
- $\beta_1$ - nepoznati parametar uz nezavisnu varijablu i
- $\varepsilon$ - greška.

Ukupna vrijednost SDI u periodu 2004-2021. godine u Republici Srpskoj iznosila je 5,9 milijardi KM. U istom vremenskom periodu, generisana vrijednost izvoza iz Republike Srpske bila je 42,2 milijardi KM i industrijske proizvodnje 72,1 milijardi KM. Prosječna vrijednost SDI iznosila je 330,9 miliona KM, izvoza 2,7 milijardi KM, industrijske proizvodnje 4,5 milijardi KM, broja zaposlenih 187 hiljada i BDP-a *per capita* 7,9 hiljada KM. Vrijednost obilježja koja u targetiranoj seriji je najčešća, uzimajući u obzir svoje susjedne vrijednosti, za SDI iznosi 84,5 miliona KM, izvoz 1,5 milijardi KM, industrijsku proizvodnju 2,2 milijardi KM, zaposlenost 171 hiljada i BPD *per capita* 5,527 hiljada KM.

Tabela 2. Deskriptivna statistika (kalkulacija autora SPSS)

	Period	Ukupno	Aritmetička sredina	Medijana	Mod	Standardna greška procjene
SDI	18	5,956,300,000	330,905,000	220,500,000	84,500,000	409,054,986
Zaposlenost	16	3,006,126	187,882	191,002	171,367	11,454,144
Izvoz	16	43,229,129,000	2,701,820,000	2,582,449,000	1,540,236	836,293,487
Industrijska proizvodnja	16	72,175,739,000	4,510,983,000	4,966,432,000	2,282,377	1,273,354,602
BDP <i>per capita</i>	16	127,949	7,996	7,561	5,527	1,445,195

Regresionom analizom ispitivan je oblik i jačina veze između zavisne i nezavisne varijable. Osnovna istraživačka zamisao bila je da se analizom uticaja nezavisne varijable na zavisnu varijablu i inkorporiranjem više indikatora ekonomskog rasta, obezbijede odgovori sa većim stepenom objektivnosti i reprezentativnosti.

Pirsonov koeficijent korelacije pokazuje niske vrijednosti za sve indikatore zavisne varijable. Pritom, negativni predznak za indikatore vrijednost izvoza, industrijske proizvodnje i BDP-a *per capita* implicira da ne postoji statistički značajan uticaj SDI na indikatore ekonomskog rasta, odnosno da je rast uzrokovan uticajem drugih faktora, a ne relacija gdje negativne varijacije priliva SDI dovode do eksplicitnih pozitivnih vrijednosti indikatora ekonomskog rasta.

Vrijednost Pirsonovog koeficijenta za indikator broj zaposlenih od 0,26 pokazuje nisku korelaciju za vezu između navedenog indikatora i indikatora nezavisne varijable. Pozitivan predznak koeficijenta implicira postojanje pozitivne linearne povezanosti, mada ne velike jačine. Vrijednost Pirsonovog koeficijenta za ostale indikatore (vrijednost BDP-a *per capita*, izvoza i industrijske proizvodnje) pokazuje, takođe, postojanje niske korelacije, a negativan predznak na odsustvo statistički značajnog uticaja nezavisne varijable na zavisnu. Testirano je i prisustvo potencijalnog problema multikolinearnosti. Vrijednosti VIF koeficijenta (ispod 5) i tolerancije (iznad 0,25) impliciraju na nepostojanje multikolinearnosti.

Poslije testiranja jačine povezanosti zavisne i nezavisne varijable, analiziran je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu. Koeficijent determinacije ima niske vrijednosti za sve navedene indikatore. Direktna implikacija niske vrijednosti koeficijenta je da nezavisna varijabla objašnjava varijacije zavisne varijable u rasponu od 6,8% za indikator broj zaposlenih, 9,9% za vrijednost izvoza, 10,5% za BDP-a *per capita* i 12,9% za vrijednost industrijske proizvodnje. Statistički značajniji uticaj na varijacije zavisne varijable imaju drugi faktori, u rasponu od 93,2% za indikator broj zaposlenih, 90,1% za indikator vrijednost izvoza, 87,1% za vrijednost industrijske proizvodnje i 89,5% za vrijednost BDP-a *per capita*.

Tabela 3. Pregled regresione analize (kalkulacija autora SPSS)

Varijabla	Period	Pirsonov koeficijent korelacije	Koeficijent determinacije	Značajnost	Analiza varijanse (F test)
Zaposlenost	16	26,2%	6,8%	0,32	F(1,14)= 1,02; p >0,05
Izvoz	16	-31,5%	9,9%	0,11	F(1,14)= 1,54; p >0,05
Industrijska proizvodnja	16	-35,9%	12,9%	0,17	F(1,14)= 2,06; p >0,05
BDP <i>per capita</i>	16	-32,3%	10,5%	0,11	F(1,14)= 1,63; p >0,05

Nizak nivo signifikantosti putem F-testa (0,76 za indikator zaposlenost, 1,54 za indikator izvoz, 2,06 za indikator industrijska proizvodnja i 1,63 za indikator BDP *per capita*) implicira postojanje niskog nivoa eksplanatornog varijabiliteta. Ocijenjeni regresioni model nije adekvatan, što je vidljivo iz analize varijanse. Nezavisna varijabla ne predviđa dobro zavisnu varijablu, što znači veći nivo značajnosti od graničnih vrijednosti za sve indikatore zavisne varijable. Posmatranjem t vrijednosti i pridružene značajnosti, dolazi se do zaključka da nezavisna varijabla ne utiče na vrijednost zavisne varijable istraživanja. Pošto je  $p > 0,05$  za sve indikatore, navedeno implicira da uticaj nezavisne varijable na zavisnu nije relevantan za istraživanje. Na osnovu rezultata analize varijanse i posmatrane t vrijednosti i pridružene značajnosti može se prihvatiti hipoteza istraživanja, da strane direktne investicije, zbog neodgovarajuće sektorske strukture investiranja, nemaju značajan uticaj na ekonomski rast Republike Srpske.

Rezultat analize pokazao je nepostojanje uticaja i efekata priliva SDI na ekonomski rast Republike Srpske. Razlozi za slabu povezanost i determinisanost ekonomskog rasta prilivom SDI su, prije svega, neadekvatna sektorska struktura investiranja i dijelom politički motivisan proces privatizacije. Zatim, prisutan je dominantni trend *portfolio* i *brownfield* investiranja, u odnosu na *greenfield* investicije, koje predstavljaju motor ekonomskog rasta i razvoja. Takođe, značajno je naglasiti i uticaj repatrijacije profita u zemlje porijekla investiranja, koji je značajno umanjio efekat investiranja. U sektorskoj strukturi investiranja, u analiziranom periodu, prevladavaju investiranja u sektor usluga i telekomunikacioni i bankarski sektor. Priliv SDI u periodu 2004-2021. godine ima kontinuiran trend, sa blagim amplitudama pada i rasta, osim visokog rasta u 2007. godini (1,9 milijardi KM u odnosu na 133 miliona KM u 2006. godini), zbog investicija u telekomunikacionom i naftnom sektoru, dok vrijednost industrijske proizvodnje, izvoza, BDP-a *per capita* i broj zaposlenih u istom periodu godine imaju trend kontinuiranog rasta, osim u periodu neposredno poslije svjetske ekonomske krize.

Neadekvatna sektorska struktura investiranja ne generiše pozitivan uticaj na proizvodnju, izvoz, a time i na BDP. Postojanje negativne veze između SDI i industrijske proizvodnje, izvoza i BDP-a *per capita* predstavlja logičku implikaciju neadekvatne sektorske strukture investiranja. Pri tome je potrebno naglasiti da negativna linearna relacija ne predstavlja prosti odnos gdje pad priliva SDI dovodi do rasta vrijednosti navedenih indikatora, već da priliv SDI ne generiše statistički značajan uticaj na rast vrijednosti industrijske proizvodnje, izvoza i BDP-a *per capita*. Statistički značajniji uticaj na pozitivne varijacije navedenih indikatora ekonomskog rasta imaju drugi faktori. Postojanje slabe pozitivne veze između SDI i broja zaposlenih reflektuje uticaj, mada ne veliki, priliva SDI na povećanje broja zaposlenih, posebno u sektorima trgovine, vađenja ruda i naftne industrije. Repatrijacija profita predstavlja značajan ograničavajući faktor pozitivnog efekta i uticaja SDI, prvenstveno zbog ograničenog uticaja na povećanje dohotka u Republici Srpskoj u odnosu na zemlje iz kojih investicije dolaze.

Na osnovu prethodno navedenog, zaključuje se da se osnovni problem investiranja u Republici Srpskoj odnosi na neadekvatnu sektorsku strukturu, koja nije u skladu sa etabliranim ekonomskim politikama. Da bi SDI generisale statistički značajnije efekte na indikatore ekonomskog rasta, potrebno je redefinisati politiku investiranja, u skladu sa strateškim smjernicama razvoja i sektorskim politikama. Takođe, potrebno je i dodatno unaprijediti institucionalni i legislativni okvir i stvoriti mobilnije i konkurentnije tržište rada.

## 5. DISKUSIJA

Strane direktne investicije predstavljaju značajan faktor ekonomskog rasta i razvoja nerazvijenih i zemalja u razvoju. SDI služe kao „kanal“ posredstvom koga navedene zemlje dolaze do potrebnog finansijskog kapitala i pristupa savremenim tehnologijama, znanjima i vještinama, inovacijama i *know-how*. Pored vrijednosti i efikasnosti investiranja, bitan aspekt koji utiče na značaj i efekte investiranja odnosi se na motive za investiranje. Za razliku od navedenih teorijskih pretpostavki konvencionalnih modela, priliv SDI u Republiku Srpsku u analiziranom periodu bio je neadekvatno sektorski usmjeren i većinom vezan za politički motivisan proces privatizacije i zato nije generisao značajne efekte na ekonomski rast. Rezultati koji su dobijeni u istraživanju konzistentni su sa drugim uporedivim istraživanjima. Druga uporediva istraživanja, takođe, su se fokusirala na ulogu i značaj SDI u generisanju ekonomskog rasta zemalja u razvoju, ali sa izborom drugog pristupa i analitičkih metoda. Neka istraživanja su se fokusirala na makroekonomske (statičke) benefite SDI, druga na dinamičke benefite, a određena su kombinovala implikacije SDI u generisanju realnih pokazatelja rasta i obezbjeđenju faktora koje je kompleksnije kvantifikovati (tehnologija, znanje i vještine, inovacije, *know-how*).

Ovo istraživanje baziralo se na identifikovanju efekta i uticaja SDI na ekonomski rast, mjereno parcijalnim komponentama i kumulativnim indikatorom, odnosno BDP-om *per capita*. Sa jedne strane, partikularna istraživanja (Zhang 2001; Nair-Reichert i Weinhold 2001; Bengoa i Sanchez-Robles 2003; Alfaro i drugi 2004; Li i Liu 2005, Marjanac i Grujić 2021) potvrdila su postojanje pozitivne veze između priliva SDI ekonomskog rasta zemalja u razvoju, uz pretpostavku postojanja dobro koncipirane ekonomske politike, otvorenosti nacionalne ekonomije, stabilnog političkog i makroekonomskog okruženja, razvijenosti finansijskih tržišta i ljudskog kapitala i dr. Druga istraživanja (Mencinger 2003; Lyroudi i Papanastasiou i Vamvakidis 2004; Durham 2004; Herzer 2012; Feeny i Iamsiraroj i McGillivray 2014; Grahovac i Trivanović i Jakovljević 2015; Šušić i Spasojević 2016; Alvarado i Iñiguez i Ponce 2017; Gherghina i Simionescu i Hudea 2019; Šinik 2019) došla su do zaključaka da veza između priliva SDI i ekonomskog rasta zemalja u razvoju ne postoji ili je slaba, nelinearna i negativna.

Rezultati istraživanja i potvrđena hipoteza u radu kompatibilni su sa istraživanjima koja su utvrdila postojanje slabe veze i determinisanosti ekonomskog rasta varijacijama SDI. Rezultati istraživanja posebno su kompatibilni sa navedenim istraživanjima (Mencinger 2003; Grahovac i Trivanović i Jakovljević 2015; Šinik 2019). Međutim, ta istraživanja koristila su drugi analitički okvir. Djelimičan otklon od navedenih istraživanja ogleda se u izboru varijabli i analiziranju uticaja SDI na parcijalne komponente rasta (industrijska proizvodnja, izvoz i zaposlenost) i kumulativni i reprezentativni indikator rasta, odnosno BDP *per capita*.

## ZAKLJUČAK

U ovom radu istraživao je uticaj SDI na ekonomski rast Republike Srpske. Odnosno, analiziran je uticaj i efekat SDI na parcijalne i integralni indikator ekonomskog rasta. Mnoga slična i uporediva istraživanja analizirali su uticaj SDI na ekonomski rast, ali sa primjenom drugog metodološkog okvira. Značaj i doprinos ovog istraživanja ogleda se u djelimičnom otklonu od konvencionalnih istraživanja u ovom pravcu. Fokus je stavljen na analizu uticaja SDI na komponente koje čine integralne elemente ekonomskog rasta i na BDP *per capita*, kao konvencionalnog indikatora ekonomskog rasta. Na taj način težilo se dobijanju rezultata sa većim stepenom objektivnosti, pouzdanosti i reprezentativnosti.

Istraživanje je sprovedeno u cilju dobijanja odgovora o ulozi i efektima SDI na ekonomski rast Republike Srpske. Rezultati istraživanja potvrdili su konstruisanu hipotezu da strane direktne investicije, zbog neodgovarajuće sektorske strukture investiranja, nemaju značajan uticaj na ekonomski rast Republike Srpske. Neadekvatna sektorska struktura investiranja predstavlja



primarni limitirajući faktor uticaja i efekata SDI na ekonomski rast. Naznačajniji priliv investicija je bio u sektorima telekomunikacija i naftne industrije i nije generisao pozitivne efekte zbog iskorišćavanja monopolskog položaja i repatrijacije profita. Takođe, značajno je naglasiti i uticaj politički motivisanog procesa privatizacije. To se, prije svega odnosi na kupovinu preduzeća iz društvene svojine zbog ostvarivanja benefita u pogledu lokacije, korišćenja i prodaje proizvodne opreme, dostupnih poslovnih i drugih objekata u Bosni i Hercegovini i zemljama okruženja.

Republika Srpska je u posmatranom vremenskom periodu privukla značajan iznos SDI. Iznos je mogao biti i veći, a razlozi za njihov izostanak su mnogobrojni. Kompleksno državno uređenje Bosne i Hercegovine, komplikovane administrativne procedure na državnom i entitetskom nivou, nemogućnost implementacije instrumenata monetarne i dijelom fiskalne politike, neadekvatan legislativni okvir i tržište rada, nekonzistentna poreska politika, korupcija, neefikasan rad pravosudnog sistema, predstavljaju ograničavajuće faktore većeg priliva i značajnijeg efekta SDI u targetiranom vremenskom periodu. Da bi se stvorilo stimulatívno poslovno okruženje i pretpostavke značajnijeg priliva SDI, a time i većeg uticaja na ekonomski rast, potrebno je sprovesti reforme u institucionalnom i legislativnom okviru. Takođe, kreiranje stabilnog političkog i makroekonomskog okruženja, dobro koncipiranog zakonskog okvira i adekvatna sektorska struktura investiranja u skladu sa etabliranim ciljevima ekonomske politike predstavljaju fundamentalne prediktore značajnijeg priliva i efikasnijeg korišćenja SDI, a time i generisanja ekonomskog rasta *ceteris paribus*.

Rezultati dobijeni u ovom istraživanju neće ponuditi konačan odgovor o ulozi, značaju i prediktorima pozitivnih efekata SDI u generisanju ekonomskog rasta. Neka istraživanja će potvrditi pozitivnu vezu i determinisanost ekonomskog rasta varijacijama SDI, dok će druga istraživanja osporavati navedenu ulogu, značaj i efekte. Navedena razlika ne predstavlja diferencijaciju u pogledu primjene analitičkog okvira, već u pristupu i pripadnosti određenim partikularnim ekonomskim doktrinama, gdje određena istraživanja potenciraju značaj statičkih (makroekonomskih) benefita, a druga, pored navedenih, i postojanje dinamičkih benefita. Ovo istraživanje je težilo da postavi analitički okvir koji će obezbijediti visok stepen objektivnosti, pouzdanosti i reprezentativnosti. Stoga, istraživanje sprovedeno u ovom radu, sa definisanim analitičkim okvirom, može poslužiti kao osnova za dalja istraživanja u ovom pravcu. Praznine u analitičkom okviru mogu se ispuniti sa uključivanjem dodatnih varijabli, u skladu sa dostupnim statističkim podacima, kako bi se dobili rezultati sa većim stepenom pouzdanosti, reprezentativnosti i objektivnosti.

## LITERATURA

1. Alfaro, Laura and Chanda, Areendam and Kalemli-Ozcan, Sebnem and Sayek, Selin. 2004. „FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets.“ *Journal of International Economics*. 64(1): 89-112. Accessed November 17, 2022. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
2. Alvarado, Rafael and Maria, Iñiguez and Ponce, Pabli. 2017. „Foreign Direct Investment and Economic Growth in Latin America.“ *Economic Analysis and Policy*. 56(2017): 176-187. Accessed November 23, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2017.09.006>
3. Azman-Saini, W. N. W and Baharumshah, Ahmad Zubaid and Law, Siong Hook. 2010. „Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Economic Growth: International Evidence.“ *Economic Modelling*. (27)5: 1079-1089. Accessed November 16, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.04.001>
4. Balasubramanyam, Vudayagiri and Salisu, Mohammed and Sapsford, David. 1999. „Foreign Direct Investment as an Engine of Growth.“ *The Journal of*

- International Trade & Economic Development*. 8(1): 27-40. Accessed November 15, 2022. <http://dx.doi.org/10.1080/09638199900000003>
5. Barrell, Ray and Pain, Nigel. 1997. „Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth within Europe.“ *The Economic Journal*. 107(445): 1770-1786. Accessed November 15, 2022. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.1997.tb00081.x>
  6. Bengoa, Marta and Sanchez-Robles, Blanca. 2003. „Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America.“ *European Journal of Political Economy*. 19(3): 529-545. Accessed November 17, 2022. godine. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00011-9)
  7. Borensztein, Eduardo and De Gregorio, Jose and Lee, Jong-Wha. 1998. „How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?“ *Journal of International Economics*. 45(1): 115-135. Accessed November 19, 2022. DOI: 10.1016/S0022-1996(97)00033-0 [https://www.researchgate.net/profile/Jose-De-Gregorio/publication/4772771\\_How\\_Does\\_Foreign\\_Investment\\_Affect\\_Growth/links/5ad86f680f7e9b28593ae245/How-Does-Foreign-Investment-Affect-Growth.pdf?\\_sg%5B0%5D=started\\_experiment\\_milestone&origin=journalDetail](https://www.researchgate.net/profile/Jose-De-Gregorio/publication/4772771_How_Does_Foreign_Investment_Affect_Growth/links/5ad86f680f7e9b28593ae245/How-Does-Foreign-Investment-Affect-Growth.pdf?_sg%5B0%5D=started_experiment_milestone&origin=journalDetail)
  8. Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH). (2022). „Pregled stranih direktnih investicija.“ Pristupljeno 2. decembra 2022. godine. <https://www.cbbh.ba/Content/Read/1133>
  9. Chowdhury, Abdur and Mavrotas, George. 2006. „FDI and Growth: What Causes What?“ *The World Economy*. 29(1) 9-19. Accessed November 23, 2022. DOI: 10.1111/j.1467-9701.2006.00755.x <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=10e5b5561a7797e3a2991a24ba76ffa67500ad08>
  10. Dinh, Trang Thi-Huyen and Vo, Duc Hong and Vo, Anh The and Nguyen, Thang Cong . 2019. „Foreign Direct Investment and Economic Growth in the Short Run and Long Run: Empirical Evidence from Developing Countries.“ *Journal of Risk and Financial Management*. 12(4): 1-11. Accessed November 23, 2022. <https://doi.org/10.3390/jrfm12040176>
  11. Durham, Benson. 2004. „Absorptive Capacity and the Effect of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth.“ *European Economic Review*. 48(2): 285-306. Accessed December 3, 2022. DOI: 10.1016/S0014-2921(02)00264-7 <https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.elsevier-2601576b-ed80-3ed1-aede-170495bef935>
  12. Feeny, Simon and Iamsiraroj, Sasi and McGillivray, Mark. 2014. „Growth and Foreign Direct Investment in the Pacific Island Countries.“ *Economic Modelling*. 37(C): 332-339. Accessed December 3, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.018>
  13. Herzer, Dierk. 2012. „How Does Foreign Direct Investment really Affect Developing Countries' Growth.“ *Review of International Economic*. 20(2): 396-414. Accessed December 3, 2022. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2012.01029.x>
  14. Gherghina, Ștefan Cristian and Simionescu, Liliana Nicoleta and Hudea, Oana Simona. 2019. „Exploring Foreign Direct Investment-Economic Growth Nexus-Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries.“ *Sustainability*. 19: 1-33. Accessed December 5, 2022. DOI: 103390/su11195421 <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/19/5421>
  15. Grahovac, Dijana i Trivanović Stojanović, Mirjana i Jakovljević, Jelena. 2015.

- “Significance of the foreign direct investments for the economic development.” *Business Studies*. 7(13-14):411-429. Accessed December 5, 2022. DOI: 10.7251/POS1514393G [https://poslovnestudije.com/arhiva/radovi2015eng/grahovacdijana\\_trivanovicstojanovicmirjana\\_eng.pdf](https://poslovnestudije.com/arhiva/radovi2015eng/grahovacdijana_trivanovicstojanovicmirjana_eng.pdf)
16. Lall, Sanjaya and Narula, Rajneesh. 2004. „Foreign Direct Investment and its Role in Economic Development: Do We Need a New Agenda?” *European Journal of Development Research*. 16(3): 447-464. Accessed December 10, 2022. DOI: 10.1080/0957881042000266589 <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0957881042000266589>
  17. Lee, Cheng-Wen and Dolfriandra, Huruta Andrian. 2020. „Revisiting the Foreign Direct Investment-Led and Export-Led Growth Hypotheses in ASEAN+3 Countries.” *Economic Horizons*. 22(3): 209-219. Accessed December 5, 2022. doi:10.5937/ekonhor2003209L <https://scindeks.ceon.rs/article.aspx?artid=1450-863X2003209L>
  18. Li, Xiaoying and Liu, Xiaming. 2005. „Foreign Direct Investment and Economic Growth an Increasingly Endogenous Relationship.” *World Development*. 33(3): 393-407. Accessed December 10, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.11.001>
  19. Lyroutdi, Katerina and Papanastasiou, John and Vamvakidis Athanasios. 2004. „Foreign Direct Investment and Economic Growth in Transition Economies.” *South-Eastern Europe journal of economics*. 2(1): 97-110. Accessed December 10, 2022. <http://www.asecu.gr/Seeje/issue02/lyroutdi.pdf>
  20. Marjanac, Dražen and Grujić, Miloš. 2021. „Does Foreign Direct Investment Lead to Economic Growth? Evidence from Developed Countries, Developing Countries and Last Developing Countries.” *Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo*. 23: 45-54. Accessed November 21, 2022. DOI: 10.7251/ZREFIS2123045M [file:///C:/Users/valentina.d/Downloads/8254-Article%20Text-18308-1-10-20220121%20\(4\).pdf](file:///C:/Users/valentina.d/Downloads/8254-Article%20Text-18308-1-10-20220121%20(4).pdf)
  21. Mencinger, Jože. 2003. „Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?” *Kyklos*. 56(4): 491-508. Accessed December 3, 2022. <https://doi.org/10.1046/j.0023-5962.2003.00235.x>
  22. Meyer, Klaus and Sinani, Evis. 2009. „When and Where Does Foreign Direct Investment Generate Positive Spillovers? A Meta-Analysis.” *Journal of International Business Studies*. 40(7): 1075-1094. Accessed December 3, 2022. DOI: 10.1057/jibs.2088.111 <https://link.springer.com/article/10.1057/jibs.2088.111>
  23. Ministarstvo privrede i preuzetništva (MPP). 2016. „Strategija podsticanja stranih ulaganja u Republiku Srpsku.” Pristupljeno 3. decembra 2022. <https://www.vladars.net/sr-SP-Cyrl/Vlada/Ministarstva/mpp/stratdok/Pages/Strategijapodsticajaja.aspx>
  24. Nair-Reichert, Usha and Weinholt, Diana. 2001. „Causality Tests for Cross-Country Panels: A New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries.” *Oxford Bulletin of Economic and Statistic*. 63(2): 153-171. Accessed December 20, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0084.00214>
  25. Pegkaz, Panagiotis. 2015. „The Impact of FDI on Economic Growth in Eurozone Countries.” *The Journal of Economic Asymmetries*. 12(2): 124-132. Accessed December 20, 2022. DOI: 10.1016/j.jeca.2015.05.001 <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:joecas:v:12:y:2015:i:2:p:124-132>
  26. Republički zavod za statistiku Republike Srpske (RZS). 2022. „Statistički godišnjak.” Pristupljeno 25. decembra 2022. godine. [https://www.rzs.rs.ba/front/category/8/?left\\_mi=287&add=287](https://www.rzs.rs.ba/front/category/8/?left_mi=287&add=287)

27. Šinik, Siniša. 2019. "Effects of fdi in the export component of the Republic of Srpska." *Business Studies*. 11(21-22): 23-34. Accessed December 3, 2022. DOI 10.7251/POS1922011D  
[https://poslovnestudije.com/wp-content/uploads/2019/08/Sinis%CC%8Ca-S%CC%8Cinik\\_Engleski.pdf](https://poslovnestudije.com/wp-content/uploads/2019/08/Sinis%CC%8Ca-S%CC%8Cinik_Engleski.pdf)
28. Šušić, Milan i Spasojević, Boris. 2016. „Foreign direct investment and their role in financing global economy“ *Business Studies*. 8(15-16):141-161. Accessed December 5, 2022. DOI: 10.7251/POS16119D  
[https://poslovnestudije.com/arhiva/radovi2016eng/spasojevicboris\\_susicmilan\\_eng.pdf](https://poslovnestudije.com/arhiva/radovi2016eng/spasojevicboris_susicmilan_eng.pdf)
29. Tsai, Pan Long. 1994. „Determinants of Foreign Direct Investment and its Impact on Economic Growth.“ *Journal for Economic Development*. 19(1): 137-163. Accessed December 3, 2022. <http://doi.org/10.4038/kjm.v8i2.7605>
30. Zhang, Kevin Honglin. 2001. „Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America.“ *Contemporary Economic Policy*. 19(2): 175-185. Accessed December 3, 2022. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7287.2001.tb00059.x>