

Ismet Velagić

## EFEKTI DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA NA EKONOMIJU ZEMLJE DOMAĆINA

### Abstrakt

*U okviru međunarodnog kretanja kapitala izdvaja se značaj direktnih stranih ulaganja, zato što predstavljaju značajan izvor kapitala i nematerijalnih resursa (tehnologija, marketing, menadžment). Evaluacija efekata ulaganja je značajna, u tu svrhu određujemo kriterije za vrednovanje efikasnosti stranih ulaganja, u skladu sa svjetskim metodama ocjene investicija. Takav pristup omogućuje ostvarenje efekata i usmjeravanje investicija u sektore i regione, u skladu sa pravilima međunarodnog kretanja kapitala. Interes za privlačenje stranih ulaganja, pokazuju zemlje u razvoju, tranzicijske, i razvijene zemlje. Direktna strana ulaganja utiču na ekonomski rast, a efekti zavise od oblika ulaganja i investicionog ambijenta. Poseban značaj stranim ulaganjima posvetili su Ujedinjene nacije, kreiraju investicijski izvještaj, koji predstavlja podatke vezane za strana ulaganja, i njihov uticaj na ekonomije svijeta. Šta Bosna i Hercegovina očekuje od stranih investitora, koji oblici ulaganja su najprihvatljiviji, od čega zavise efekti? Najveću pažnju posvetićemo uticaju stranih ulaganja na bruto-investicije zemlje domaćina. Ako direktna strana ulaganja povećaju ukupne investicije u zemlji, uticaj je pozitivan.*

**Ključne riječi:** direktna strana ulaganja, efekti i oblici ulaganja, bruto-domaće investicije, tehnologija, tržište, kriteriji

### Abstract

*In the international movement of capital allocated to the importance of foreign direct investment, because they represent a significant source of capital and intangible resources (technology, marketing, management). Evaluation of the effects of investment is significant, for this purpose we determine the criteria for evaluating the effectiveness of foreign investment, in line with global ratings methodology investment. This allowed in enabling the realization of the effects and directing investment to sectors and regions, in accordance with the rules of international capital movements. Interest in attracting foreign investment, according to the developing, transitional and developed countries. Foreign direct investment affect economic growth and the effects depend on the types of investments and investment environment. The special significance of foreign investment devoted by the United Nations, created an investment report, which represents data related to foreign investment, and their impact on the world economy. What Bosnia and Herzegovina is expected from foreign investors, who are the most acceptable forms of investment, of which depend on the effect? The greatest care to the impact of foreign investment in gross investment of the host country. If foreign direct investment increase the total investment in the country, the impact is positive.*

**Key words:** foreign direct investment, the effects and forms of investment, gross-domestic investment, technology, market criteria

## UVOD

Direktna strana ulaganja kao oblik međunarodnog kretanja kapitala predstavljaju doprinos efikasnijem poslovanju privrede, izlazak na međunarodno tržište, podizanje životnog standarda društva. U tome kontekstu vrednovanje efikasnosti investicija predstavlja osnovu donošenja odluka o investiranju, iz jedne u drugu zemlju, u cilju unapređenja poslovanja privrede. Strana ulaganja predstavljaju ključni razvojni faktor u savremenoj privredi, uz trgovinu, najznačajnije sredstvo poslovanja preduzeća, organizovanje proizvodnje, snadbjevanje robama i uslugama u svjetskim razmjerama.

Putem stranih ulaganja, kompanije organizuju proizvodnju u globalnim razmjerama, obezbjeđuju efikasno snadbjevanje sirovinama, energijom, radnom snagom kao inputa, zatim plasman proizvoda i usluga kao outputa na najvažnijim tržištima, na profitabilan način. Na osnovu takvog poslovanja, kompanije mogu na optimalan način iskoristiti svoje prednosti u tehnologiji, znanju, i ekonomiji obima.

Zemlje u razvoju zbog zaduženosti i nepovoljnog privrednog stanja pokazuju interes za priliv stranih investicija, naročito kada krediti i razne finansijske pomoći prestaju pristizati. Zemlje u tranziciji koje se integrišu u svjetski ekonomski sistem, negativne ekonomske tendencije mogu prevazići međunarodnim kretanjem kapitala. Razvijene zemlje suočene sa finasijskom krizom, također, su zainteresovane za povećati priliv stranog kapitala, gdje strana ulaganja postaju najvažniji element razvojnih strategija.

Kod direktnih stranih ulaganja ne radi se samo o transferu kapitala iz jedne zemlje u drugu, već o investicionome paketu koji sadrži nove tehnologije, menadžerska znanja, nova tržišta. Pored toga zbog većeg rizika znatno povećavaju prilike za ostvarenja profita. Direktna strana ulaganja su autonomne transakcije dugoročnog kretanja kapitala motivisane ekonomskim interesima, među kojima je na prvom mjestu profit.

Koji su efekti ulaganja, i zašto ih zemlje nastoje privući? U centralnom dijelu rada analiziramo efekte na bruto-investicije, ukoliko ih strana ulaganja povećaju, onda imaju pozitivno djelovanje. Druga grupa efekata su povećanje zaposlenosti, budžetskih prihoda, izvoza. Strana ulaganja mogu prouzrokovati negativne efekte na domaća preduzeća, ukoliko ih strani investitori istisnu sa tržišta, i postanu monopolisti. Štete mogu nastati u platnom bilansu zemlje usljed odliva profita u matičnu zemlju ili velikog uvoza inputa.

Značaj stranih ulaganja u svijetu raste, poseban značaj posvetili Ujedinjene narodi, koji podnose investicijski izvještaj (World Investment Report) u kojem postoje značajni aspekti direktnih stranih ulaganja i njihov uticaj na ekonomije zemalja svijeta. Bosna i Hercegovina je privukla određeni, ali ne i zadovoljavajući iznos stranih investicija. Većina kapitala investirano je preuzimanjem vlasništva preduzeća, privatizacijom. Nedostaju nova ulaganja (grinfild-ulaganja) posebno u sektore izvozno orijentisane. Jedan od uzroka neuspjeha sa stranim ulaganjem je što nema strategije razvoja, ciljeva, i makroekonomske politike koja bi implementirala ciljeve. Zbog toga ni visina, niti efekti ulaganja nisu dostigli odgovarajući nivo.

## DIREKTNNA STRANA ULAGANJA I EFEKTI NA RAZVOJ

U današnjim uslovima poslovanja, direktna strana ulaganja ostvaruju značajne efekte na privredu zemlje domaćina. Njihov značaj evidentira se po dva osnova: kvantitativni rast, koji se mjeri stanjem i ukupnim tokovima, prevazilazi bruto-

društveni proizvod, izvoz i domaće investicije, i kvalitativno, prenoseći na zemlje domaćina investicije, trgovinu, tehnologiju i finansijske tokove.

Odrediti efekte, direktnih stranih ulaganja, na ekonomski rast zemlje domaćina nije jednostavno, zbog toga što postoji veliki broj promjenljivih, gdje su efekti vezani za specifičnost zemlje<sup>1</sup>, sektore privrede, i investiranja. Mogu se posmatrati sa dva aspekta, prvog, dopunjavaju domaće faktore proizvodnje i kreiraju uslove za novu zaposlenost, drugog, stimulišu rast zemlje domaćina putem transfera tehnologije, obuke radne snage, uspostavljaju vezu sa lokalnom privredom, i omogućavaju domaćim preduzećima nastup na svjetskom tržištu.

Efekti direktnih stranih ulaganja zavise od faze ekonomskog razvoja zemlje, gdje postoje četiri (4) faze<sup>2</sup>. U prvoj fazi najvažniju ulogu imaju prirodni resursi, i u ovoj fazi, zemlja domaćin, nema značajnih efekata. Druga faza povećava domaće investicije, investira se u javna dobra, komunikacije i transport. Država svoje interese pomjera od prirodnih resursa ka proizvodnji radno-intezivnih dobara, a efekti zavise od infrastrukture i makroekonomske politike. Treća faza, obuhvaća period razvoja podržanog inovacijama, menadžerskim znanjima, organizacionim prednostima, racionalizacijom proizvodnje, i investicijama koje imaju efekte na jačanje konkurentnosti domaćih kompanija i nastupa na novim tržištima. Četvrta faza je najveća faza ekonomskog razvoja i predstavlja postindustrijsko-servisno društvo. Proizvodi se sastoje od direktnih usluga, a prekogranične veze postaju intezivnije.

Efekti direktnih stranih ulaganja na privredni razvoj zemlje domaćina zavise od toga da li država primjenjuje uvozno-supstitutivnu razvojnu strategiju ili izvozno-razvojnu strategiju. Istraživanja su pokazala da su investicije izuzetno važne za privredni rast, gdje želimo da dokažemo: Da li priliv, direktnih stranih ulaganja, povećava ukupne investicije u zemlji domaćinu ili ih smanjuje?

Ako direktna strana ulaganja ulaze u sektor u kojem postoji konkurencija domaćih kompanija, javlja se konkurentna borba čije posljedice su odgađanje investicija, i izlazak određenih kompanija iz sektora, što smanjuje ukupne investicije u sektoru a time u cijeloj privredi. Kada direktna strana ulaganja ulaze u novi sektor (primarni, sekundarni, tercijarni) tada se ukupne investicije zemlje povećavaju.

## **UTICAJ DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA NA DOMAĆE INVESTICIJE**

Osnovni cilj zemlje domaćina je ostvarenje dugoročnog privrednog rasta koji se zasniva na povećanju investicija, novih tehnologija, povećanje konkurentnosti proizvoda na svjetskom tržištu. Istraživanja su pokazala da se privredni rast najefikasnije može relizovati kroz grinfild (greenfield) investicije, na koje se zemlja domaćin najviše orijentiše u privlačenju stranih investicija.

Investicije za obnavljanje i uvećanje domaćeg kapitala, održavanje koraka s novim tehnologijama, predstavljaju neophodan element za ostvaranje dugoročnog rasta. Direktna strana ulaganja smatraju se najpovoljnijim izvorom kapitala, i imaju prednost u odnosu na ostale izvore kapitala, kao što su zaduženje, portfolio investicije, i strana pomoć.

Prednosti, direktnih stranih ulaganja, u odnosu na kredite su da ne predstavljaju značajne odlive kapitala u budućnosti, koji mogu narušiti tekući bilans i

---

<sup>1</sup> OLI-paradigma: Na osnovu specifičnih prednosti investitora i u skladu s prednostima lokacije zemlje, kompanija preduzima direktna strana ulaganja, (O-oporttnunty, L-location, I-investment).

<sup>2</sup> Dunning, 1992, 265-284.

privredni rast u tome periodu, za razliku od portfolio investicija<sup>3</sup> čiji je odliv i nestabilnost u značajnoj mjeri izražena. Direktna strana ulaganja se odnose na ulaganja u fiksnu imovinu i predstavljaju dugoročno investiranje. Analiza finansijskih efekata pokazuju da strana ulaganja predstavljaju priliv stranih resursa koji povećavaju ukupne investicije u zemlji domaćinu. Njihovo učešće u ukupnim domaćim investicijama se povećava, posebno kod zemalja u tranziciji<sup>4</sup>. Pored osnovnog (inicijalnog) priliva kapitala, direktna strana ulaganja, čini i reinvestirani profit filijala stranih kompanija.

Od oblika ulaganja u zemlji domaćinu zavise efekti na ukupne investicije u zemlji. Grinfield<sup>5</sup> ulaganja imaju veći efekt na povećanje ukupnih investicija od merdžera i akvizicije, čija je suština promjena vlasništva nad postojećim resursima a ne kreiranje novih. Merdžeri i akvizicije (M&A) imaju uticaj na povećanje ukupnih investicija ukoliko investitori (strani ulagači) budu ulagati u nove objekte svojih filijala. Navedeni oblici ulaganja utiču na povećanje ukupnih investicija u slučaju da rezultat osnovnog ulaganja stranih kompanija dođe do povećanja ulaganja iz ostalih stranih kompanija, ili ako dođe do povećanja domaćih investicija na sljedeći način.

Prvo, direktna strana ulaganja mogu povećati ulazak ostalih transnacionalnih kompanija (TNK) koje su u poslovnim vezama sa inicijalnim ulagačem, i koje ga slijede na svim drugim tržištima.

Drugo, ulaganje jedne kompanije signalizira ostalim TNK da postoji povoljna investiciona klima u zemlji domaćinu, i da se smanjuje rizik ulaganja.

Treće, direktna strana ulaganja stimulišu domaće investicije ukoliko postoji komplementarnost u proizvodnji domaćih kompanija i filijala. U takvom okruženju strane filijale i domaće kompanije uspostavljaju stabilne veze, i iz kojih domaće kompanije stvaraju dodatni motiv da realizuju nove projekte i ulažu dodatna sredstva.

Četvrti, iskustva zemlje domaćina pokazuju da filijale stranih kompanija imaju sklonost ka investiranju nego domaće<sup>6</sup> te na taj način povećavaju investicije u zemlji domaćinu.

Analizirani oblici ulaganja povećavaju ukupne investicije u zemlji domaćinu, tako što jedan (1) EURO direktnih stranih ulaganja povećava ukupne investicije za više od jednog (1) EURA, odnosno obim efekata (crowding-in) kreće se u rasponu 1,5-2,3 EURA. Razlika u efektima postoji zavisno o kojoj zemlji radi, i u koji sektor se investira. Krkoska<sup>7</sup> je analizirao uticaj stranih ulaganja na investicije tranzicijskih zemalja i zaključio da direktna strana ulaganja podstiču investicije u zemljama domaćina.

Domaće investicije su u funkciji stranog kapitala i privrednog rasta.<sup>8</sup>

<sup>3</sup> Ispitivanje stabilnosti DSU-tokova u odnosu na ostale tipove kretanja kapitala je predmet velikog broja empirijskih studija koje koriste različite metode mjerenja njihove stabilnosti. Više o tome može se vidjeti u: OECD (2002), Foreign Direct Investment for Development, Paris.

<sup>4</sup> Učešće DSU u ukupnim bruto-investicijama u evropskim zemljama tranzicije se povećala sa 7,1% u 1996. na 18,2% u 2000. godini, u najrazvijenijim zemljama tranzicije nalazi se na nivou preko 25%.

<sup>5</sup> Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2002, str. 319-327. Pod grinfeld (greenfield) ulaganjima podrazumjevamo strana ulaganja u osnivanju novog preduzeća, merdžeri i akvizicije (M&A) su proces pripajanja (spajanja) domaćeg preduzeća sa stranim.

<sup>6</sup> Učešće stranih filijala u ukupnim investicijama u Poljskoj, koja ne spada među zemlje sa najvećim DSU/per capita, kreće se od 50% u 1998., dok u Mađarskoj učešće iznosi 70%.

<sup>7</sup> Krkoska (2001)

<sup>8</sup> Ž. Lovrinčević, G. Buturac, Z. Marić: Priliv inozemnog kapitala..., Ekonomski pregled, 55 (11-12), 894-934 (2004).

$$DI = f(\text{Strani kapital, BDP})$$

Jednačina predstavlja vezu zavisne promjenljive (domaće investicije) od dvije nezavisne promjenljive (stope priliva stranog kapitala i stope rasta bruto-društvenog proizvoda). Takvu vezu predstavljavamo koeficijentima: ako je koeficijent priliva stranog kapitala 0,25 ( $DI=0,25+0,40$ ), to znači da u određenom vremenskom periodu povećanje priliva stranog kapitala u bruto-društvenom proizvodu za 1% u prosjeku povećava udio domaćih investicija u bruto-društvenom proizvodu za 0,25%.

### **Otvorenost privrede, komperativna prednost, specijalizacija i direktna strana ulaganja**

Otvorenost privrede obuhvaća involviranost privrede u međunarodnoj razmjeni roba i kapitala. Pokazatelj otvorenosti privrede je kretanje dijela izvoza i uvoza u bruto-društvenom proizvodu, koji je značajan u kretanju direktnih stranih ulaganja. Pitanje koje postavljamo glasi: Kakva je struktura robne razmjene zemalja primatelja stranih ulaganja?

Promjene u strukturi robne razmjene, vezane za strana ulaganja, analiziramo RCA-koeficijentom (Revealed Comparative Advantage). Kada analiziramo ovaj koeficijent, proizvode možemo razvrstati u četiri (4) grupe:

- proizvodi intezivni sirovinama,
- radno intezivni proizvodi,
- kapitalno intezivni proizvodi,
- proizvodi intezivni znanjem.

Pozitivna vrijednost RCA-pokazatelja za pojedinu grupu proizvoda pokazuje da zemlja domaćin ima komparativnu prednost u proizvodnji i razmjeni te grupe proizvoda.

Mnoge zemlje su od lokalnih tržišta uspjele da se uključe u proizvodnju transnacionalnih kompanija, što je ubrzalo privredni rast, zahvaljujući savremenoj tehnologiji i organizaciji proizvodnih procesa, tako da djelove proizvodnje obavljaju zaasebna preduzeća. Analiza međunarodne razmjene pokazala je da razmjena dijelova unutar sektora najbrži segment međunarodne razmjene, koja iznosi 30%<sup>9</sup>. Razmjena unutar pojedinog sektora privrede je novi trend u međunarodnoj robnoj razmjeni i direktnih stranih ulaganja.

Iz takve situacije proizilazi veća integrisanost sektora i cijele privrede u međunarodno tržište. Stepem specijalizacije u međunarodnim razmjerama predstavljamo TO-indexom (Trade Overlap Index). Pored toga što mjeri stepen specijalizacije u međunarodnoj razmjeni unutar sektora u odnosu na međunarodnu razmjenu između različitih sektora, također, pokazuje stepen uključenosti privrede zemalja u međunarodno tržište. TO-index kreće se u rasponu 0-1, ako je bliži jedinici (1) država pokazuje veću specijalizaciju u razmjeni roba unutar sektora. Veći stepen razmjene unutar sektora podrazumjeva veću uključenost privrede zemlje u razmjenu dobara sa ostalim državama.

	Češka	Mađarska	Poljska	Slovenija	Slovačka
2001.	0,911	0,882	0,710	0,867	0,834

*Tabela br.1. TO-index za pet (5) država tranzicije u 2001. godini.*

---

<sup>9</sup> Aturupane, Đankov, Hoekman (1997), Kaminski (2001).

IZVOR: International Trade Statistics Yearbook, United Nations, New York, 2003.

Češka, Mađarska i Slovenija pokazuju najveću unutarsektorsku razmjenu. Bosna i Hercegovina pokazuje nizak nivo uključenosti na međunarodno tržište i unutarsektorsku razmjenu (specijalizaciju), kao i nedovoljno integrisanje privrednih struktura. Šta nam to govori? Veća specijalizacija u unutarsektorskoj razmjeni i veća integrisanost u međunarodne tokove roba korelira s pozitivnim promjenama strukture robne razmjene. Bosna i Hercegovina ima najveću specijalizaciju u unutarsektorskoj razmjeni kod radno-intezivnih proizvoda, a najmanju kod kapitalno-intezivnih proizvoda.

Sljedeće pitanje koje postavljamo, glasi: Da li specijalizacija u unutarsektorskoj razmjeni vodi boljoj strukturi robne razmjene ili se radi o nezavisnim pravcima i ne utiču na priliv direktnih stranih ulaganja?

Navedenu vezu možemo predstaviti, pearsonovim koeficijentom linearnr korelacije<sup>10</sup>, koji se kreće u rasponu od -1 do +1. Ako je koeficijent bliži 1 veza je jača, a bliži nuli (0) veza je slaba. Ako je vrijednost koeficijenta 0,60 veza je srednje veličine, što znači da porast specijalizacije u unutarsektorskoj razmjeni i veća integrisanost u međunarodno tržište poboljšava strukturu robne razmjene.

Bosna i Hercegovina nema odgovarajuću strukturu robne razmjene u odnosu na ostale zemlje u okruženju, zbog toga što je stepen specijalizacije u unutarsektorskoj razmjeni nizak. Zaključujemo da su direktna strana ulaganja glavni pokretač povećanja komperativnih prednosti i unutarsektorske razmjene. Porast direktnih stranih ulaganja pozitivno utiče na rast integrisanosti privrede u međunarodno tržište. Pearsonov koeficijent za Bosnu i Hercegovinu pokazuje da je veza direktnih stranih ulaganja i integracije njene privrede u međunarodno tržište nedovoljna. Suprotno tome, paralelno sa rastom stranih ulaganja i domaćih investicija došlo je do smanjenja specijalizacije u unutarsektorskoj razmjeni. Bosna i Hercegovina zbog nivoa direktnih stranih ulaganja nije ostvarila promjene u strukturi robne razmjene, specijalizaciju proizvodnje, time i uključivanje u međunarodno tehnološke privredne cikluse. Mada je zabilježila određeni rast stranih ulaganja u do sadašnjem periodu (u 2007 iznisi su 1,5 mlrd KM) nije uspjela povećati specijalizaciju niti strukturu robne razmjene. Zaključujemo da se radi o sljedećim karakteristikama i efektima ulaganja na privredu Bosne i Hercegovine

1. Direktna strana ulaganja, u periodu 1995-2009, imala su karkter kupovine domaćeg tržišta.
2. Ulaganja se odnose na bankarski sektor, trgovinu, obnovu infrastrukture države.
3. Izostala su strana ulaganja u proizvodnju usmjerena na izvoz, posebno metalni sektor. Zbog toga Bosna i Hercegovina treba da stvara uslove koji privlače strane ulagače u proizvodni sektor.

Anlizom efekata direktnih stranih ulaganja, najznačajniji efekt je da takva ulaganja podstaknu domaće investicije. Zemlje koje su se nedavno priključile Evropskoj Uniji, povećanjem direktnih stranih ulaganja u bruto-društvenom proizvodu za 1%, povećale su domaće investicije u bruto proizvodu za 0,32%.

U strukturi robne razmjene u BiH dominiraju proizvodi intezivni sirovinama i radno-intezivni prozvodi u odnosu na kapitalno-intezivne proizvode i proizvode intezivne znanjem. Koeficijent strukture robne razmjene sa inostranstvom dokazuje da

---

<sup>10</sup> Pearsonov koeficijent koristi se u slučajevima kada između varijabli promatranog modela postoji linearna povezanost i neprekidna normalna distribucija.

se proizvodnja ostvaruje proizvodima niske dodatne vrijednosti. Koeficijent specijalizacije je nizak, time i integrisanost u međunarodno tržište je nedovoljna. Za razliku od drugih država, Bosna i Hercegovina ne postiže direktnu vezu direktnih stranih ulaganja, domaćih investicija, strukture robne razmjene, i integrisanosti u međunarodno tržište.

## DIREKTNA STRANA ULAGANJA I EFIKASNOST DOMAĆIH INVESTICIJA

Veliki broj autora ističu značaj direktnih stranih ulaganja za privredni rast zemalja domaćina, i ističu sljedeće efekte: ubrzan transfer tehnologije, rast produktivnosti i izvoza, uključivanje privrede u globalna robna i finansijska tržišta.

Određeni broj zemalja postigle su visoke stope rasta privrede uz povećano strano zaduživanje i mogućnosti servisiranja stranog duga. Druge države su značajno povećale produktivnost privrede, pored nedovoljnog priliva stranih ulaganja. Kada analiziramo Bosnu i Hercegovinu i efikasnost stranih ulaganja, postavljamo pitanje: Šta je s njenom efikasnošću investicija? Ovdje pod investicijama podrazumjevamo brto-investicije gdje spadaju domaća i strana ulaganja.

Efikasnost investicija možemo mjeriti raznim pokazateljima, jedan od njih je koeficijent efikasnosti investicija, ICOR ( Incremental Capital Output Ratio). Da li su stope rasta privrede posljedice većeg dijela investicija u bruto-društvenom proizvodu ili su posljedica veće efikasnosti? ICOR je odnos između stope investiranja, koja predstavlja udio investicija u bruto-društvenom proizvodu, i stope rasta realnog bruto-društvenog proizvoda.

$$\text{ICOR} = \frac{\text{Bruto-investicije u fiksni kapital u postotku BDP}}{\text{Stopa rasta realnog BDP}}$$

ICOR mjeri potrebnu stopu povećanja dijela investicija u bruto-društvenom proizvodu (BDP) da bi se ostvario porast stope rasta realnog BDP za 1%, uz datu efikasnost. Ne koristimo ga samo za projekciju privrednog rasta, već i za mjerenje efikasnosti investicija. Veća vrijednost koeficijenta predstavlja nižu efikasnost investicija, zato što je za istu stopu rasta realnog BDP potrebno veći udio investicija u BDP. Suprotno, niži iznos koeficijenta znači veća efikasnost investicija, jer za istu stopu rasta realnog BDP potrebno je manji udio investicija u BDP.

Da li države postižu visoke stope rasta zbog visokog udijela investicija u BDP ili zbog efikasnosti investicija? Odgovor možemo pronaći u sljedećoj tabeli:

	Prosječna stopa rasta realnog BDP	Prosječan udio investicija u BDP	ICOR-efikasnost investicija
Češka	2,1	29,1	13,6
Mađarska	3,5	22,1	6,3
Poljska	4,4	21,1	4,8
Slovačka	4,2	30,9	7,3
Slovenija	4,1	23,5	5,7

Tabela br.: Relativna stopa rasta realnog BDP, udjel i efikasnost investicija.

IZVOR: Međunarodni monetarni fond (MMF).

Prvo, prosječna stopa investiranja (udio investicija) u BDP navedenih zemalja iznosi 23,07%. Drugo, koeficijent efikasnosti investicija se kretao u rasponu 4,8-13,6

na taj način dobijemo podatke efikasnosti investicija u BDP, gdje Poljska i Slovenija imaju najniži koeficijent, time i nadprosječnu efikasnost investiranja. Treće, stope rasta BDP rezultat su veće efikasnosti investicija, a ne većeg udijela investicija u BDP.

Do sada smo istraživali efikasnost investicija cijele privrede, međutim, postoji efikasnost investicija po pojedinim sektorima koja je pokazala određene zakonitosti<sup>11</sup>. Države koje imaju najveću efikasnost investicija u industrijskim sektorima i sektoru usluga za razliku od sektora poljoprivrede i infrastrukture, ostvaruju najveću stopu rasta bruto-društvenog proizvoda. Zaključak je da su najefikasnije investicije i direktna strana ulaganja u industriji (ICOR=2,5), i uslugama (ICOR= 2,5), a najmanji u sektoru poljoprivrede (ICOR=7,3), javnim uslugama i infrastrukturi (ICOR=10,9).

Da li postoji direktna veza između efikasnosti investicija i učešća direktnih stranih ulaganja u bruto-društvenom proizvodu? Na osnovu spearmanovog<sup>12</sup> koeficijenta korelacije ranga zaključujemo da ne postoji korelacija ukupnog priliva direktnih stranih ulaganja u bruto-društvenom proizvodu i efikasnosti investicija. Kod efikasnosti stranih ulaganja, značajno je njihov raspored po sektorima privrede zemlje domaćina. U praksi mnogih zemalja pokazalo se da zavisno od strukture direktnih stranih ulaganja zavisi i efikasnost ulaganja, visina privrednog rasta.

Na osnovu takve prakse postavljamo pitanje: Da li razlike u efikasnosti investicija proizilazi iz strukture ulaganja u pojedinim privredama? Prema UNCTAD-ovoj metodologiji sektore privrede grupišemo na: primarni, sekundarni, i tercijarni sektor. Kao što postoje tri (3) sektora privrede tako smo odredili strukturu direktnih stranih ulaganja na primarni, sekundarni, i tercijarni, gdje strana ulaganja zavisno u kojem sektoru se ulaže imaju različite efekte. Rangiraćemo privrede po efikasnosti i učešću direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru u ukupnim stranim ulaganjima 0-1, gdje jedan predstavlja najveći udio direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru. Ako koeficijent iznosi 0,60 zaključujemo da postoji korelacija učešća ukupnog priliva direktnih stranih ulaganja u tercijarni sektor i efikasnosti ulaganja. Efikasnost investicija korelirana je s visinom ukupnog priliva direktnih stranih ulaganja u tercijarni sektor, tako što je udio tog priliva veći to je efikasnost manja.

## **EFEKTI DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA I MEĐUNARODNA RAZMJENA**

Analiziramo vezu direktnih stranih ulaganja po sektorima i izvoza u zemljama tranzicije. Učešće stranih ulaganja u primarni sektor (poljoprivreda, rudaestvo) je neznatno, iako je izvoz primarnog sektora veoma značajan. Najveći dio izvoza otpada na sekundarni sektor (industrija). Učešće izvoza primarnog i sekundarnog sektora u ukupnom izvozu kod svih država je veći od dijela direktnih stranih ulaganja u tim sektorima. Razlog takvog odnosa je povećano učešće stranih ulaganja u tercijarnom sektoru (bankarstvo, trgovina, građevinarstvo, snadbijevanje energijom, telekomunikacije).

Red.br.	Država	Izvoz BDP u % u 2002.godini.
1.	Češka	65,20

<sup>11</sup> Leibenstein.

<sup>12</sup> Spearmanov koeficijent korelacije ranga se koristi za ispitivanje jačine korelacije između dvije pojave date u obliku modaliteta ranga varijable. Koeficijent ima vrijednost (-1, +1), u prvom slučaju radi se o negativnoj korelaciji, u drugom o pozitivnoj, i u trećem slučaju jednak nuli (0), potpuna odsutnost korelacije.



2.	Mađarska	64,50
3.	Poljska	29,50
4.	Slovačka	72,80
5.	Slovenija	57,80

Tabela br. Učešće izvoza roba i usluga u BDP

IZVOR: IFS, October, 2003.

Najveće učešće izvoza u bruto-društvenom proizvodu imala je Slovačka 72,8%, zatim Mađarska, Češka, dok je najmanje učešće imala Poljska. Šta je sa Slovenijom? Slovenija je zabilježila manje učešće izvoza u BDP, zbog razvijenog tercijarnog sektora privrede.

Države koje imaju razvijen tercijarni sektor, s visokom stopom rasta bruto-društvenog proizvodu, postižu veliku efikasnost investicija i prosječno učešće direktnih stranih ulaganja tercijarnom sektoru, što ima za posljedicu veću zaduženost zemlje.

R..br.	Država	Strani dug u BDP u 2002. godini.
1.	Češka	37,80
2.	Mađarska	55,40
3.	Poljska	43,50
4.	Slovačka	55,70
5.	Slovenija	40,00

Tabela br. Stopa stranog duga u BDP pet (5) zemalja.

IZVOR: EBRD, Transition Report 2003.

Najveće učešće stranog duga u BDP imale su Slovačka i Mađarska, najmanji Češka 37,8%. Da li postoji direktna veza efikasnosti investicija i stope stranog duga u BDP? Najveći rast promjene učešća stranog duga u BDP označimo sa koeficijentom jedan (1). Ako je koeficijent 0,70 postoji korelacija u promjeni učešća stranog duga u BDP i efikasnosti investicija. Na taj način što efikasnije investicije povećavaju učešće stranog duga u BDP. To dokazujemo da veća efikasnost investicija zabilježena u u državama koje imaju rast stranog duga u BDP u tercijarnom sektoru.

Koja makroekonomska promjenljiva objašnjava postojanje razlike između efikasnosti investicija?

Prva promjenljiva, koju analiziramo, je ukupna direktna strana ulaganja u bruto društvenom proizvodu. Kroz rad smo dokazali da ukupno učešće direktnih stranih ulaganja u BDP i efikasnost investicija nisu korelaciji, pa smo analizirali relaciju efikasnosti investicija i strukture direktnih stranih ulaganja.

Relacija između efikasnosti investicija i strukture direktnih stranih ulaganja postoji, i odnosi se na to da efikasnije investicije koreliraju sa nadprosječnim učešćem direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru u odnosu na sekundarni i primarni.

Istovremeno, države koje imaju najefikasnijae investicije, najvišu stopu rasta privrede (BDP), i nadprosječno učešće direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru, imaju rast učešća stranog duga u u bruto društvenom proizvodu.

Isti zaključak možemo donijeti Kendallovim W-koeficijentom<sup>13</sup>, koji ima vrijednost nula (0) u slučaju neslaganje rangova K-varijabli ranga, i jedan (1) slaganje rangova. Kendallovim koeficijntom upoređujemo korelaciju ranga između više varijabli (efikasnost investicija, učešće direktnih stranih ulaganja u tercijarnom

<sup>13</sup> Kendallovim koeficijentom korelacije ranga mjeri se korelacija između tri ili više varijabli ranga.

sektoru, i učešće stranog duga u bruto-društvenom proizvodu). Ako koeficijent iznosi jedan (1), tada postoji pozitivna korelacija između makroekonomskih pokazatelja, što znači da najviše stope rasta imaju države sa najefikasnijim investicijama (najmanji ICOR).

Efikasnost investicija nije rezultata veličine ukupnih direktnih stranih ulaganja, već su rezultat nadprosječnog učešća direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru u odnosu na primarni i sekundarni sektor. Ulaganja u tercijarni sektor pripadaju non-tradeable sektoru privrede, što pokazuje da države sa nadprosječnom strukturom direktnih stranih ulaganja u tercijarnom sektoru imaju najveći porast učešća stranog duga u bruto-društvenom proizvodu.

Investicije u sektoru industrije veoma su male, tehnološka osnova u proizvodnji se mijenja sporo, udio investicija u poljoprivredi stagnira. Na osnovu toga zaključujemo da su ulaganja u tradable sektoru nedovoljna, što se ogleda u povećanom deficitu platnog bilansa.

U narednom periodu očekujemo rast ulaganja u sektorima koji imaju nižu efikasnost investicija, to je javni sektor (infrastrukturni projekti), a očekuje se pad ulaganja u sektorima sa visokom efikasnošću investicija. Efikasnost ulaganja u Bosni i Hercegovini treba da se poveća. Uz sadašnji nivo investicija i nepovoljne strukture ulaganja u pojedine sektore ne možemo očekivati veću stopu privrednog rasta. Aktivnosti na koje treba da usmjerimo pažnju da bi ostvarili zadovoljavajući privredni rast su:

- Kretanje strukture međunarodne razmjene.
- Struktura investicija.
- Učešće izvoza usluga u ukupnom izvozu.
- Smanjenje učešća stranog duga u bruto-društvenom proizvodu.

## **METODE OCJENE EFIKASNOSTI DIREKTNIH STRANIH ULAGANJA**

Ocjena opravdanosti realizacije projekata u okviru stranih ulaganja predstavlja složen postupak koji obuhvata sve efekte koji se postižu realizacijom ulaganja. Efekti ulaganja predstavljaju mjeru ostvarivanja postavljenih ciljeva, te služe kao kriterij za ocjenu valjanosti projekta i izbor najefikasnijeg oblika direktnih stranih ulaganja.

Ocjena ulaganja koja obuhvaćaju direktne ekonomske efekte, koja ostaju investitoru, nazivamo finansijsko-tržišna ocjena. Prilikom ocjene opravdanosti ulaganja, postoje indirektni efekti, koje projekt donosi zemlji domaćinu investiranja. Takvu ocjenu nazivamo društveno-ekonomska ocjena. U svijetu se koriste metodologije međunarodnih institucija za ocjenu projekata, najpoznatije su:

- UNIDO-metodologija,
- OECD-metodologija,
- Metodologija Svjetske banke.

Ekonomika nauka kod donošenja odluka o ulaganjima, bavi se pitanjem izbora, kako ograničene resurse upotrebiti na najbolji način ako postoje mogućnost njihovog alternativnog korišćenja. Ako političari odrede ciljeve koje treba, određenim resursima, postići, onda je zadatak ekonomista da pruže analize iz kojih će se vidjeti implikacije alternativnih izbora.

Osnovna ocjena efekata ulaganja je da se izračuna veličina profita koje projekt može da ostvari. Danas se osporava primat takvog cilja u svim slučajevima. Pojedini projekti, u okviru direktnih stranih ulaganja, dobit će pozitivnu ocjenu, ako uz profit

obezbjede novu tehnologiju, dodatno zapošljavanje, ekološku zaštitu, i ostale aspekte ocjene ulaganja.

### Tržišna ocjena ulaganja

Zadatak takve ocjene je da utvrdi profitabilnost ulaganja gdje primjenjujemo diskontovani novčani tok profita (Discounted cash flow yield-DCFY). Postoje tri dinamičke metode ocjene ulaganja:

- Period povrata sredstava ulaganja (Payback period),
- Neto-sadašnja vrijednost (Net present value),
- Interna stopa profitabilnosti (Internal rate of return)

Od tri metode ocjene ulaganja najviše se koristi interna stopa profitabilnosti. To je diskontna stopa koja neto-sadašnju vrijednost projekta izjednačava sa nulom (0).

$$0 = \sum_{n=0}^t NP_n^e x II_p^n \quad 14$$

Interna stopa rentabilnosti se shvaća kao maksimalno prihvatljiva kamatna stopa na kredite, bez obzira da li u finansiranju učestvuje vlastiti kapital ili ne. Kriterij za ocjenu profitabilnosti ulaganja je minimalno prihvatljiva interna stopa profitabilnosti ( $p_{\min}^r$ ) s kojom upoređujemo internu stopu profitabilnosti ulaganja ( $p^r$ ) koja se ocjenjuju. Pri takvoj uporedbi mogu se pojaviti tri (3) situacije:

$p^r > p_{\min}^r$ , ulaganje je prihvatljivo,

$p^r = p_{\min}^r$ , ulaganje granično prihvatljivo,

$p^r < p_{\min}^r$ , ulaganje je neprihvatljivo.

Odluka o ulaganju bit će prihvatljiva ako je interna stopa profitabilnosti veća od minimalno prihvatljive stope određenog projekta. Ako ocjenjujemo različite oblike ulaganja, prednost će imati projekt koji ima veću internu stopu profitabilnosti.

### Društveno-ekonomska ocjena ulaganja

Društveno-ekonomska ocjena ulaganja podrazumjeva ocjenu profitabilnosti ili ekonomske ocjene s gledišta države. Ocjena se izražava učinkom ulaganja na stvaranju društvene akumulacije, odnosno, mjera vrijednosti je doprinos projekta na povećanje bruto-društveni proizvod. Ako su koristi ulaganja veća od troškova tada dolazi do povećanja bruto-društvenog proizvoda, i ulaganja su prihvatljiva za državu.

Kod takve ocjene potrebno je formirati društveno-ekonomski tok ulaganja, koji predstavlja pregled identificiranih koristi i troškova projekta. Ako su neto-primici pozitivni, u godini ulaganja, tada dolazi do povećanja društvene akumulacije.

Osnovni kriterij ocjene društvene profitabilnosti ulaganja su isti kao i kod tržišno-finansijske ocjene, s tim da postoje i dodatni kriteriji za ocjenu efikasnosti ulaganja: povećanje zaposlenosti, efekti na platni bilans, povećana iskorištenost slobodnih kapaciteta, uticaj na tehničko-tehnološki nivo države, uticaj na regionalni razvoj, i uticaj na radnu i životnu sredinu.

### ZAKLJUČAK

Direktna strana ulaganja su oblik ulaganja kod kojih strani investitor obezbeđuje pravo vlasništva, kontrole, i upravljanja preduzećem, radi dugoročnog ekonomskog interesa. U užem smislu podrazumjevaju ulaganje radi obavljanja

---

<sup>14</sup>Bendeković, J. i koautori, planiranje investicijskih projekata, knjiga III, IV dio, str.28.

profitabilne dijelatnosti na teritoriji druge države. Kao oblik međunarodnog kretanja kapitala, utiču na ekonomski rast države, smatraju se važnim izvorom kapitala, a efekti zavise od oblika i lokacije ulaganja.

Zašto dolazi do rasta direktnih stranih ulaganja? Kod stranih ulaganja ne radi se o klasičnom transferu kapitala iz jedne u drugu zemlju, već o investicijama koje obezbjeđuje novu tehnologiju, zaposlenost, tržište. Omogućuju najbrži razvoj zemlje, putem kojih vlade podstiču proizvodnju, infrastrukturu, i smanjenje siromaštva. Predstavljaju priliv resursa koji povećavaju investicije u zemlji domaćinu, a od oblika ulaganja zavise efekti na ukupne investicije. Istraživanja su pokazala da je najčešći oblik ulaganja, preuzimanje i spajanje (merđžeri i akvizicije) preduzeća, dok su nova (grinfild) ulaganja manje zastupljena.

Da li će strani ulagač investirati u određenu zemlju i oblik zavisi od veličine profita, dugoročnosti poslovanja, investicione klime. Osnovni cilj, zemlje domaćina, jeste ostvarenje dugoročnog privrednog rasta, zasnovan na investicijama, znanju, i povećanju konkurentnosti na tržištu. Istraživanja su pokazala da dugoročni privredni rast se najbrže realizuje kroz grinfild-ulaganja. Takva ulaganja imaju veći efekt na ukupne investicije od merđžera i akvizicija (M&A), čija je suština u promjeni vlasništva nad resursima. M&A, mogu povećati ukupne investicije ukoliko investitori ulažu u nove objekte filijala, kroz unapređenje poslovanja kupljenih preduzeća, i tehnološke eksternalije ka ostalim sektorima privrede. Najefikasniji oblici stranih ulaganja utiču na priliv kapitala iz ostalih transnacionalnih kompanija i rast domaćih investicija, na sljedeći način: -Direktna strana ulaganja iniciraju ulazak ostalih kompanija, koje su u poslovnim vezama sa inicijalnim ulagačem, koje ga slijede na svim tržištima na kojima nastupa. -Signaliziraju ostalim kompanijama da postoji povoljna investiciona klima u zemlji, da se smanjuje rizik ulaganja. -Stimulišu domaće investicije ukoliko postoji komplementarnost u proizvodnji domaćih preduzeća i stranih filijala, koji uspostavljaju stabilne veze, pomažu ih u tehnologijama, finansijama, obezbjeđenju tržišta, izvozu, ekonomiji obima.

Osnovni cilj stranog ulagača je maksimalizacija profita, zavisno od toga postoji nekoliko motiva ulaganja: iskorištavanje prirodnih bogastava, nova tržišta, efikasnost rada. Motivi zemlje domaćina sastoje se u poređenju društvenih koristi i troškova koja prouzrokuju ulaganja, s ciljem da su društvene koristi veće od troškova. Efekti direktnih stranih ulaganja mogu biti direktni koji se odražavaju na makroplanu, i indirektni koji utiču na strukturu privrede. Kod indirektnih efekata razlikujemo „povezivanje unazad“ kojim ostvarujemo transfer znanja od stranog korisnika na lokalnog dobavljača, podsticaj domaćim kompanijama da unaprijede menadžment proizvodnje, potražnju za poluproizvodima što omogućuje lokalnim kompanijama efekte ekonomije obima. „Povezivanje unaprijed“ se ostvaruje kada strana kompanija plasira svoje proizvode na lokalnom tržištu kao svoje poluproizvode, obrazuje domaće radnike koji znanja i vještine prenose u proizvodnju domaćih kompanija.

Efekti u novim tehnologijama intezivniji su u zemljama koje imaju veći priliv stranih ulaganja. Nova tehnologija unapređuje proizvodni proces intezivnije nego privatizirana preduzeća sa domaćim vlasništvom. Stvaraju efekt na restrukturiranje privrede, zemlje domaćina, na taj način što utiču na cijelu industrijsku granu, ne samo na preduzeće u koje ulaže sredstva. Efekti se ogledaju kroz povećanje konkurencije, povezivanje sa domaćim proizvođačima, uticaj na platni bilans, a konačni efekti su novi proizvodi i usluge. Zemlja domaćin treba da razvija lokalnu tehnologiju i vještine zaposlenih, kako bi lakše ostvarali tehnološke efekte direktnih stranih ulaganja, adaptirali proizvode i usluge okruženju, čime se efekti proširuju na ostali dio privrede.

Direktna strana ulaganja povećavaju konkurenciju i na taj način primorava domaća preduzeća da poboljšaju svoje poslovanje. Dolaskom strane kompanije u domaću privredu narušava se tržišna i povećava se konkurencija. Domaća preduzeća da bi zadržali svoj tržišni udio vrše dodatno ulaganje u tehnologiju i ljudske resurse. Takva situacija podstiče strane investitore da osiguraju transfer tehnologije u svoje filijale. Na ovaj način povećava se proizvodnje koja stvara efekt ekonomije obima, što smanjuje jedinične fiksne troškove, a povećava cijenovnu konkurentnost domaćih preduzeća.

Dugoročni odnosi domaćih i stranih kompanija rezultira eksternalijama, od njih ka drugim proizvođačima u zemlji, koji stvaraju uslove za povećanje produktivnosti: a) Brojnijim narudžbama od stranih kompanija, domaće povećavaju zaposlenost i prodaju, što stvara efekat ekonomije obima; b) Strane kompanije pomažu obnovu i izgradnju novih kapaciteta; c) Obezbeđuju tehnologiju, čime se postiže kvalitet proizvoda menadžment i organizacija; d) Pronalaze novi kupci, uključujući filijale u drugim državama; e) Poboljšava se saldo platnog bilansa, inputi koji su se uvozili zamjenjuju se domaćim materijalima; f) Veze domaćih i stranih kompanija pružaju informaciju o tražnji na stranom tržištu, preferencije budućih kupaca u pogledu kvaliteta proizvoda i dizajna.

Efekti, direktnih stranih ulaganja, na platni bilans ogledaju se njihovim uticajem na uvoz i izvoz zemlje, veličinom reinvestiranog i repatričanog profita, vrše supstituciju uvoznih inputa domaćim proizvodima, ili su usmjerena na izvoz. Omogućuju domaćim kompanijama da postanu dobavljači stranih, čime dio proizvodnje plasiraju u filijale kompanija u drugim zemljama, što povećava izvoz i pozitivno djeluje na platni bilans.

Analiziramo vezu otvorenosti, komperativnih prednosti, specijalizaciju domaće privrede i direktnih stranih ulaganja.

Pod otvorenošću privrede podrazumjevamo uključenost u međunarodne tokove roba i kapitala, a značajna u kretanju direktnih stranih ulaganja. Strukturu robne razmjene i njene promjene predstavljamo RCA-koeficijentom, kojeg izračunavamo u cilju mjerenja komparativnih prednosti privrede, prema proizvodima više dodatne vrijednosti i specijalizacije. Za direktna strana ulaganja značajno je ulaganje unutar jednog sektora. Šta iz toga prozilazi? Veća unutar-sektorska razmjena pokazuje veću integrisanost privrede u međunarodno tržište. Bosna i Hercegovina pokazuje nizak nivo uključenosti u međunarodno tržište i nizak nivo specijalizacije. Najveću, unutar-sektorsku razmjenu ima kod radno-intezivnih proizvoda gdje je priliv stranih ulaganja najveći, najmanji kod kapitalno-intezivnih proizvoda gdje je priliv ulaganja najmanji.

Direktna strana ulaganja su glavni pokretači promjene komparativnih prednosti, jačaju specijalizaciju u unutar-sektorskoj razmjeni, i pozitivno utiču na rast integrisanosti privrede u međunarodno tržište. Bosna i Hercegovina pokazuje slabu vezu stranih ulaganja i integraciju privrede u međunarodno tržište, paralelno, sa rastom stranih ulaganja dolazi do smanjenja specijalizacije u unutar-sektorskoj razmjeni, tako da nije mogla očekivati značajnije promjene strukture robne razmjene, rasta specijalizacije, i značajnijeg uključivanja u međunarodne tokove. Na osnovu takvih kretanja i efekata zaključujemo: -Strana ulaganja su se najvećim dijelom odnosila na kupovinu domaćeg tržišta. -Najveći broj ulaganja se odnosi na neproizvodne sektore. -Izostala su ulaganja u proizvodne sektore usmjerena na izvoz, potrebno je poboljšati uslove koji djeluju na privlačenje direktnih stranih ulaganja u proizvodne sektore usmjerene na izvoz.

Kako direktna strana ulaganja povećavaju ukupne investicije? Na osnovu korelacije, direktnih stranih ulaganja i domaćih investicija, formiramo model po kojem su domaće investicije u funkciji stranog kapitala i stope privrednog rasta. Regresijska analiza pokazuje da priliv stranog kapitala podstiče domaće investicije. Ako je koeficijent priliva kapitala 0,30 to znači da povećanje stranog kapitala u bruto-društveni proizvod 1%, udio domaćih investicija u bruto-društvenom proizvodu povećava se 0,30%.

Dokazali smo da direktna strana ulaganja pozitivno djeluju na domaće investicije i konkurentnost, ali efekti nisu isti u svim zemljama. Rezultati ostvareni u Bosni i Hercegovini pokazuju sljedeće: -U strukturi razmjene dominiraju proizvodi intezivni-sirovinama i radno-intezivni proizvodi, u odnosu na kapitalno-intezivne proizvode i proizvode intezivni znanjem. -Niža integrisanost u međunarodno tržište, struktura međunarodne robne razmjene, specijalizacija proizvodnje. -Potrebno je da podstiče vezu, direktnih stranih ulaganja, strukturu robne razmjene, i specijalizaciju unutar sektora.

Kretanje stope privrednog razvoja, učešće ukupnih investicija u bruto-domaćem proizvodu i efikasnost investicija. Empirijski je dokazano da stopa rasta privrede zavisi od efikasnosti investicija, a manje od udijela investicija u bruto-proizvodu. Ocjena efikasnosti investicija obuhvata sve efekte koji se postižu realizacijom investicionih projekata. Efekti ulaganja predstavljaju mjeru ostvarivanja ciljeva stranih ulagača i zemlje domaćina, izbor najefikasnijeg projekta, i oblika direktnih stranih ulaganja. Osnovna ocjena efekata ulaganja je da se izračuna veličina profita. Danas se osporava takav cilj ulaganja u svim slučajevima investiranja. Pojedini projekti, u okviru stranih i domaćih ulaganja, dobit će pozitivnu ocjenu ako pored profita obezbjede transfer tehnologije, dodatno zapošljavanje, zaštitu životne i radne sredine, kao i ostale aspekte investiranja.

Kod efikasnosti direktnih stranih ulaganja značajan je njihov raspored po sektorima privrede, tako da strana ulaganja u različitim sektorima imaju različite efekte. Postoji korelacija učešća priliva direktnih stranih ulaganja u tercijarni sektor i njihova efikasnost. Efikasnost investicija u sektoru usluga, koje su u tercijarnom sektoru, veća u odnosu na ostale sektore.

Koja pojava utiče na razliku u efikasnosti investicija, država primatelja stranog kapitala?

Prva varijabla su ukupne investicije u bruto-društvenom proizvodu. Druga varijabla je relacija strukture direktnih stranih ulaganja i efikasnost investicija, sa zaključkom da efikasne investicije koreliraju s nadprosječnim učešćem stranih ulaganja u tercijarni sektor. Istovremeno, zemlje koje imaju najveće stope rasta, najefikasnije investicije, i nadprosječno učešće stranih ulaganja u tercijarnom sektoru, imaju najveći strani dug u bruto-društvenom proizvodu. Dakle, efikasne investicije nisu rezultat veličine ukupnih direktnih stranih ulaganja, već su rezultat nadprosječnog učešća stranih ulaganja u tercijarnom sektoru, i stranog duga u bruto-društvenom proizvodu. Ulaganja u sektoru industrije i poljoprivrede su nedovoljna, u narednom periodu očekujemo rast ukupnih investicija u javnom sektoru, pad ulaganja u sektorima sa većom efikasnošću investiranja.

Bosna i Hercegovina sa sadašnjim nivoem investicija i nepovoljnom strukturom ulaganja, ne može očekivati značajnu stopu privrednog rasta. Da bi povećala efikasnost ukupnih ulaganja potrebno je da istražujemo sljedeće: a) kretanje strukture međunarodne razmjene, b) strukturu ulaganja, c) učešće usluga u izvozu, d) učešće stranog duga u bruto-društvenom proizvodu.

## LITERATURA

### A – KNJIGE

1. Barrel, R., Holland, D. (2000). „Foreign direct investment and enterprise restructuring in Central Europe“, Economics of Transition, Vol. 8(2), 407-504.
2. Blomstrom, m. i Kokko, A., (1997), How Foreign Direct Investment Affects Host Countries, WB Policy Research Working Paper 1745, Washington.-str.57a.
3. Dunning, J. (1982) „A Note on Intra-industry Foreign Direct Investment“, Banca Nazionale del Lavoro (Rome), March.
4. Djankov S, Murrell P. (2000), The Determinants of Enterprise Restructuring in Transition-An Assessment of the Evidence, World Bank.
5. Graham, E. M. and Krugman, P. R. (1991) Foreign Direct Investment in the United States (Washington, D.C., Institute for International Economics)
6. Hill, C.W., (2003) International Bussiness: Competing in the Global Marketplace, Irwin Mc Grow-Hill.
7. Hufbauer, G., Lakdawalla, D. And Malani, A. (1994) „Determinants of Direct Foreign Investments and its Connection to Trade“, UNCTAD Review (New York and Geneva, United Nations).
8. Hunya, G., (1993) „Foreign Direct Investment and Privatization in Central and Eastern Europe“, Reprint Serie ( The Vienna Institute for Comperative Economic Studies), No. 145, February.
9. Javorcik B.S., (2004) Does Foreign Direct Investment Inceas the Productivity of Domestic Firms ? The American Economic Review, No 3.
10. Petri, A. P. (1994) „The Regional Clustering of Foreign Direct Investment and Trade“, Transnational Corporation, Vol. 3, No. 3, Decembar.
11. Vidas Bubanja, M. (1998), Metode i determinante stranih direktnih investicija, Institut ekonomskih nauka, Beograd.

### B – OSTALO

1. A Strategy for Attracting Foreign Direct Investment, Penolope Hawkins And Keith Lockwood.
2. EBRD, Transition report update 2005, 2005.
3. Effectiveness of Foreign Direct Investment Policy Measures, UNCTAD
4. Ekonomika: Univerzitet „Džemal Bijedić“, Mostar, br. 2.
5. FIPA- strana ulaganja u brojkama- business magazine.
6. IMF International Financial Statistics, razni brojevi.
7. Mergers & Aquisition, (1995) Vol. 29, No. 6.
8. OECD, (2002) Foreign Direct Investment for Development, Paris.
9. UNCTAD: (2004), Foreign Direct Investment and Development, www.unctad.org
10. United Nations, (1993) Statistical Yearbook, Thirty-eight Issue (New York, UN)
11. World bank (2000), Global Development Finance 1999, Washington.
12. World Investment Report 2004, New York and Geneva 2004.
13. Zakon o politici direktnih stranih ulaganja u Bosni i Hercegovini, „Službeni glasnik BiH“ , broj 17/98.