

ZAPADNI BALKAN REDOVNI EKONOMSKI IZVJEŠTAJ  
br.13 | proljeće 2018

# Ranjivost usporava rast





Zapadni Balkan  
Redovni ekonomski izvještaj br.13

---

## **Ranjivost usporava rast**

proljeće 2018.

## **Zahvale**

Ovaj Redovni ekonomski izvještaj (RER) obuhvata kretanja, izglede i ekonomske politike u regiji zapadnog Balkana: Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo, BJR Makedonija, Crna Gora i Srbija.

Ovaj izvještaj dva puta godišnje radi tim kojeg vode Ekaterina Vostroknutova i Marco Hernandez (vođe projektnog tima). Osnovni tim koji je radio na ovom izdanju čine ekonomisti Svjetske banke koji rade na zemljama zapadnog Balkana (uz dodatne doprinose za pojedine sektore): Agim Demukaj, Sandra Hlivnjak (vanjski sektor), Edith Kikoni, Sanja Madžarević-Šujster (sektor o radu), Darjan Milutinović, Asli Senkal (sektori o rastu i izgledu), Lazar Šestović (sektor o izgledu), Hilda Shijaku (monetarni i fiskalni sektori), Bojan Shimbov (vanjski sektor) i Johanna Jaeger i Christoph Ungerer (finansijski sektor). Dodatni doprinos su dali: Stefanie Brodmann, Maria Davalos, Charl Jooste, Alena Kantarovich, Trang Van Nguyen, Monica Robayo, Alanna Simpson i Cevdet Cagdas Unal.

Anne Grant je pružila pomoć na lektoriranju, a Budy Wirasmo na dizajnu. Valentina Martinović, Nejme Kotere, Samra Bajramović, Ivana Bojić, Enkelejda Karaj, Hermina Vuković Tasić, Jasminka Sopova, Boba Vukoslavović, Dragana Varezić i Leah Laboy su pomagali timu.

Distribuciju izvještaja, kao i vanjske i odnose s medijima vodi tim za vanjsku komunikaciju kojeg čine Lundrim Aliu, Anita Božinovska, Paul A. Clare, Ana Gjokutaj, Jasmina Hadžić, Carl P. Hanlon, Vesna Kostić, John Mackeson, Mirjana Popović, Kym Louise Smithies i Sanja Tanić.

Tim se zahvaljuje sljedećim osobama: Linda Van Gelder (regionalna direktorica za zapadni Balkan); John Panzer (direktor, Globalna praksa za makroekonomiju, trgovinu i investicije); Gallina A. Vincelette (šefica prakse, Globalna praksa za makroekonomiju, trgovinu i investicije); i timovima za upravljanje zemljama zapadnog Balkana za davanje smjernica prilikom pripreme ovog izvještaja. Tim se takođe zahvaljuje za komentare na ranije nacrte ovog izvještaja Ministarstvima finansija i Centralnim bankama zemalja zapadnog Balkana.

Ovaj RER za zapadni Balkan, kao i prethodna izdanja se mogu naći na: [www.worldbank.org/eca/wbrer/](http://www.worldbank.org/eca/wbrer/).

© 2018 International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank  
1818 H Street NW  
Washington DC 20433  
Telefon: 202-473-1000  
Internet: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

Ovaj materijal je proizvod osoblja Svjetske banke, uz vanjske doprinose. U njemu izneseni nalazi, tumačenja i zaključci ne odražavaju nužno stavove Izvršnih direktora Svjetske banke, niti vlada koje oni predstavljaju.

Svjetska banka ne garantira tačnost podataka sadržanih u ovom materijalu. Granice, boje, nazivi i ostale informacije prikazane na mapama u ovom materijalu ne impliciraju nikakav sud Svjetske banke u vezi s pravnim statusom bilo koje teritorije, niti potvrđivanje ili prihvatanje tih granica.

### **Prava i dozvole**

Materijal u ovoj publikaciji je zaštićen autorskim pravima. Obzirom da Svjetska banka potiče diseminaciju svojih radova, ovaj se materijal može reproducirati u cijelosti ili dijelom, u nekomercijalne svrhe, ukoliko se u potpunosti navede izvor. Svi upiti o pravima i licencama, uključujući supsidijarna prava, se mogu uputiti World Bank Publication, The World Bank Group, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA, fax 202-522-2625, e-mail: [pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org).

# Sadržaj

1.	Pregled	1
2.	Regionalni rast se usporio, uprkos povoljnem vanjskom okruženju	3
3.	Možda dođe do smanjenja otvaranja radnih mjesta	5
4.	Iako prihodi rastu, za održivost je potrebno bolje upravljanje potrošnjom	10
5.	Kako se inflacija povećava, monetarna politika ostaje prilagođavajuća	15
6.	Smanjenje NPL-ova i povećanje kredita u određenoj mjeri podržavaju rast	18
7.	Rast izvoza, ali povećanje deficit-a u nekim zemljama	21
8.	Pozitivan, ali donekle zasjenjen izgled za rast	24
<b>Bilješke o zemljama</b>		<b>31</b>
Albanija		33
Bosna i Hercegovina		38
Kosovo		43
BYR Makedonija		48
Crna Gora		53
Srbija		58
<b>Klučni ekonomski indikatori</b>		<b>63</b>

## 1. Pregled

**Rast BDP-a na zapadnom Balkanu se usporio s 3,1 procenat u 2016. na procijenjenih 2,4 procenata u 2017.** Regionalni rast u 2017. je manje optimističan od očekivanih 2,6 procenata prilikom objavljivanja jesenjeg izdanja ovog izvještaja. Usporio se u Srbiji zbog oštре zime i stagnirao u BJR Makedoniji, gdje je politička kriza uticala na smanjenje investicija i potrošnje. Bosna i Hercegovina (BiH) je ostvarila rast po sličnoj stopi kao i u prethodne dvije godine. Dinamika manjih ekonomija, Albanije, Kosova i Crne Gore je odredila regionalni rast u 2017., uz podršku većeg rasta kod trgovinskih partnera, povećanja cijena roba i provođenja velikih investicionih projekata.

**Iako je rast otvaranja radnih mjeseta bio sporiji nego u 2016., u regiji je u prvih devet mjeseci 2017. otvoreno 190.000 novih radnih mjeseta.** Učestvovanje radne snage je povećano u većini zemalja, obzirom da je više ljudi ulazilo na tržište rada i nalazilo posao. Preko 80 procenata novih radnih mjeseta je otvoreno u uslugama, uglavnom maloprodaja i veleprodaja, uz podršku rasta potrošnje. Iako je nezaposlenost u većini zemalja smanjena, i dalje se kreće od 13,5 procenata u Srbiji do 30,4 procenata na Kosovu. Siromaštvo se nastavlja smanjivati, uprkos povećanju cijena hrane i energije.

**Iako su prihodi povećani, nisu sve zemlje iskoristile priliku za smanjenje fiskalnog deficit-a.** Srbija i Bosna i Hercegovina su zabilježile suficit u 2017., ali u ostatku regije se nastavio iskazivati deficit, kao posljedica

**Tabela 1.1. Putanja rasta, 2016–19prg.**

Rast realnog BDP-a, procenat	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>
Albanija	3.4	3.8	3.6	3.5
Bosna i Hercegovina	3.1	3.0	3.2	3.4
Kosovo	4.1	4.4	4.8	4.8
Makedonija, BYR	2.9	0.0	2.3	2.7
Crna Gora	2.9	4.3	2.8	2.5
Srbija	2.8	1.9	3.0	3.5
<b>Zapadni Balkan</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>

Izvor: Centralne banke i državni statističke agencije; procjene i projekcije Svjetske banke.

velike tekuće potrošnje, vrlo često na slabo ciljana socijalna davanja i subvencije. targeted social benefits and Albania, Montenegro and Kosovo have shifted to encouraging capital investment in the wake of the economic slowdown. Careful management of financial resources, public investment and budget will help ensure that the fiscal risks associated with investment are reduced, which would have been a pressure on the medium-term sustainability of the debt.

**Vanske osjetljivosti su u nekim zemljama intenzivirane.** Deficit tekućeg računa se u nekoliko zemalja povećao, uprkos rastu izvoza, obzirom da je, uz izuzetak Kosova i BJR Makedonije, uvoz prevazilazio izvoz. Izuzetno hladna zima je zahtijevala veći uvoz energije, a veliki infrastrukturni projekti i veća potrošnja su doveli do veće potražnje za mehanizacijom, opremom i robom iz inostranstva. Analiza održivosti tekućeg računa pokazuje da zemlje zapadnog Balkana u srednjoročnom periodu trebaju smanjiti vanjski deficit.

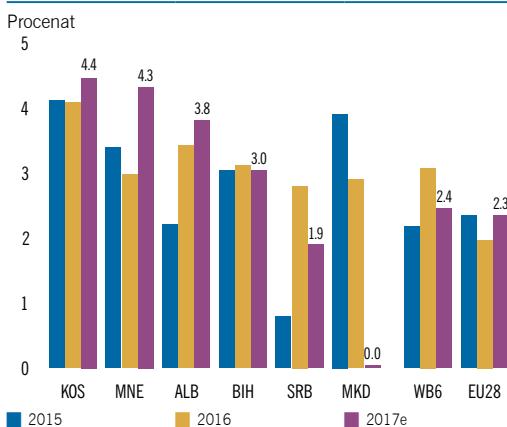
**Da bi regija u srednjoročnom periodu ostvarila održiv rast, neophodne su snažne reforme.**

Projicira se da će regionalni BDP ostvariti rast sa 2,4 procenta u 2017. na 3,2 procenta u 2018. i 3,5 procenata u 2019. U svim zemljama se očekuje brži rast, potaknut projiciranim snažnijim rastom u Evropi, osim u Albaniji, gdje se očekuje usporavanje zbog završetka velikih investicionih projekata, kao i Crnoj Gori, gdje se očekuje provođenje toliko potrebne fiskalne konsolidacije. Rizici po izglede uključuju trgovinski protekcionizam, normalizaciju kamatnih stopa na globalnom nivou, te mali potencijalni rast i neizvjesnosti domaće politike ili preokret politike. Ti se rizici mogu ublažiti racionalizacijom potrošnje u cilju stvaranja fiskalnog prostora za reforme koje jačaju rast, te primjenom strateškog pristupa za povećanje konkurentnosti. Politike za povećanje fizičkog i ljudskog kapitala, povećanje učestovanja radne snage i unapređenje tržišnih institucija bi trebali pomoći povećanju potencijala za rast i smanjenju nejednakosti.

## 2. Regionalni rast se usporio, uprkos povoljnem vanjskom okruženju

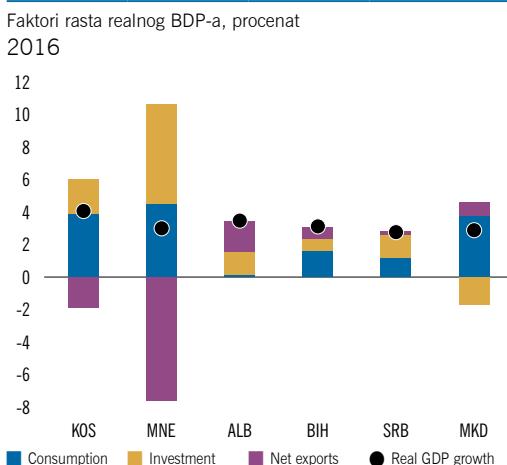
**Vođen slabijim rastom u BJR Makedoniji i Srbiji, rast realnog BDP-a se na zapadnom Balkanu usporio s 3,1 procenat u 2016. na procijenjenih 2,4 procenata u 2017.** (Slika 2.1). U Srbiji, gdje je rast BDP-a bio 1,9 procenata u 2017., oštra zima i ljetna suša su rast smanjile za barem 1 procentni poen (pp),

**Slika 2.1.** Regionalni ekonomski rast se usporio u 2017.



Izvor: Podaci Centralnih banaka i nacionalnih zavoda za statistiku; procjene Svjetske banke za 2016.

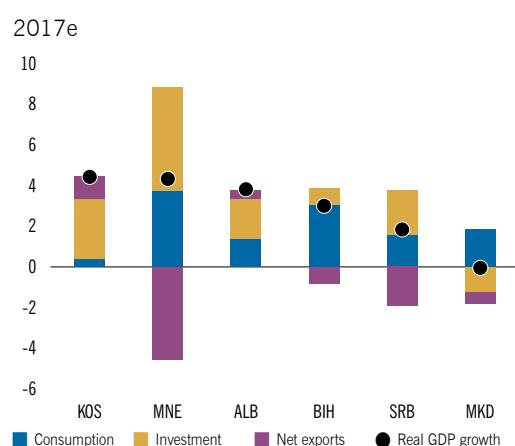
**Slika 2.2.** U 2017. su zemlje rasle brže kad su investicije bile solidne



Izvor: Centralne banke i nacionalni zavodi za statistiku; procjene Svjetske banke za 2016.

zbog manje poljoprivredne proizvodnje i proizvodnje energije. U BJR Makedoniji, koja u 2017. nije uopšte ostvarila rast, prolongirana politička kriza je dovela do naglog pada javnih i privatnih investicija i smanjila potrošnju. Međutim, Bosna i Hercegovina, druga po veličini ekonomija u regiji, je ostvarila čvrst rast od procijenjenih 3 procenata, a dinamika manjih ekonomija u regiji je takođe pomogla regionalnom rastu. Veće investicije i oporavak cijena roba su podržale rast u Albaniji, na Kosovu i u Crnoj Gori, dopunjene potrošnjom u Albaniji i Crnoj Gori i izvozom usluga s Kosova i iz Crne Gore.

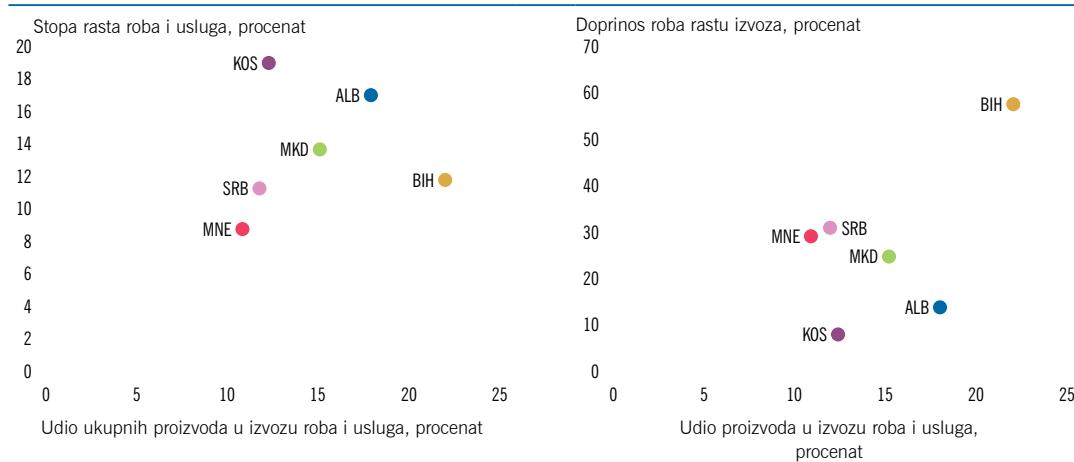
**Investicije u infrastrukturu su bile snažne, a izvoz roba je povećan** (Slika 2.2.). U 2017. su javne investicije i privatni projekti finansirani putem FDI predvodili rast u Crnoj Gori (5 pp), na Kosovu (3 pp) i u Albaniji (2,1 pp).



Doprinos investicija u Srbiji (2,3 pp) je dijelom poticao od promjena zaliha (1 pp), obzirom da je program javnih investicija bio spor. U BJR Makedoniji je pad investicija smanjio rast za 1,1 pp – rast u četvrtom kvartalu nije mogao nadoknaditi smanjenje investicija tokom prva tri kvartala, u iznosu od 5,5 procenata u odnosu na isti period prethodne godine.

**Iako je vanjsko okruženje ostalo povoljno, izvoz je u 2017. dao manji doprinos rastu, obzirom na veći uvoz za energetske projekte, potrošnju i investicije.** Zemlje zapadnog Balkana u kojima bazni metali i rude čine značajan dio izvoza, su ostvarile koristi od povećanja cijena proizvoda na globalnom planu (Slika 2.3). Međutim, kombinacija povećanja cijena nafte i uvoza energije, neophodne zbog oštре zime, je smanjila doprinos neto izvoza rastu; iako je taj doprinos bio pozitivan u Albaniji (0,4 pp) i na Kosovu (1,1 pp); neto izvoz je smanjio rast u Srbiji (-1,9 pp), Bosni i Hercegovini (-0,8 pp), BJR Makedoniji (-0,7 pp) i Crnoj Gori (-4,5 pp). Kako je potražnja rasla u euro-zoni, Albanija, Crna Gora, Kosovo i BJR Makedonija su ostvarile koristi od povećanja cijena proizvoda i većeg izvoza vezanog za turizam.

**Slika 2.3. Oporavak cijena roba je povećao rast izvoza na zapadnom Balkanu**



Izvor: Centralne banke i nacionalni zavodi za statistiku; procjene Svjetske banke za 2016.

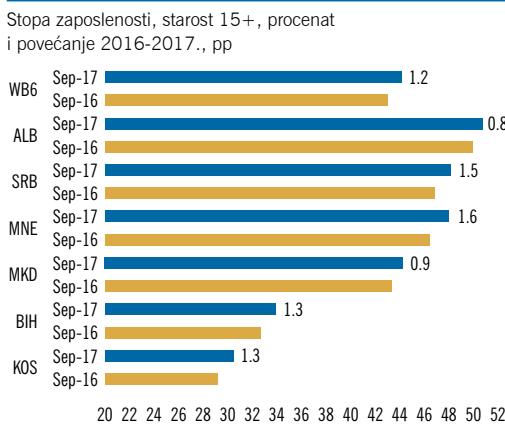
U Crnoj Gori je povećanje uvoza vezanog za velike infrastrukturne projekte i investicije u turizam, anuliralo doprinos izvoza rastu. U Bosni i Hercegovini i Srbiji je došlo do blago negativnog doprinosa neto izvoza rastu, zbog većeg uvoza energije, poluproizvoda i kapitalnih dobara.

**Potrošnja je nastavila davati najveći doprinos rastu, podržana većom zaposlenošću i povećanjem potrošačkih kredita.** Potrošnja je činila oko 90 procenata BDP-a na zapadnom Balkanu, doprinoseći s 3,7 pp u Crnoj Gori i 3 pp u Bosni i Hercegovini. U Albaniji je čvrst oporavak zaposlenosti, plata i kredita domaćinstvima povećao privatnu potrošnju, a i javna potrošnja je bila pozitivna, kako su plate rasle. Privatna potrošnja je porasla, potaknuta povećanjem zaposlenosti, rastom kredita domaćinstvima i većim platama u Srbiji, BJR Makedoniji i Crnoj Gori, i rastom usluga u Bosni i Hercegovini. Rast potrošnje je stimulirao otvaranje radnih mjesta u veleprodaji i maloprodaji (usluge). Iako je potrošnja značajna u ovom stadiju razvoja zapadnog Balkana, mogla bi usporiti budući rast, obzirom da njen rast povećava pritisak na vanjski račun zbog povećanja uvoza.

### 3. Možda dođe do smanjenja otvaranja radnih mesta

**Na zapadnom Balkanu je u 12 mjeseci do septembra 2017. otvoreno oko 190.000 radnih mesta, uz rast zaposlenosti u svim zemljama.** Stopa zaposlenosti na zapadnom Balkanu se prosječno povećavala za 1,2 procenata godišnje, dostižući 44,2 procenata u septembru 2017. (Slika 3.1). Zaposlenost je najbrže rasla u Crnoj Gori i Srbiji, dostižući istorijski maksimum od 48 procenata u Crnoj Gori i blizu istorijskog maksimuma u Srbiji od 48,2 procenata. Albanija je bila jedina zemlja u regiji gdje je zaposlenost narasla na preko 50 procenata. Čak i bez ekonomskog rasta, javni programi su pomogli da se stopa zaposlenosti u BJR Makedoniji nešto popravi na 44,2 procenata. Uprkos naglom rastu od 1,3 procenata poena, zaposlenost na Kosovu je i dalje niska s 30,4 procenata, a u Bosni i Hercegovini je i dalje ostala niža nego prije krize (Slika 3.2).

**Slika 3.1. U 2017. otvoreno više radnih mesta**



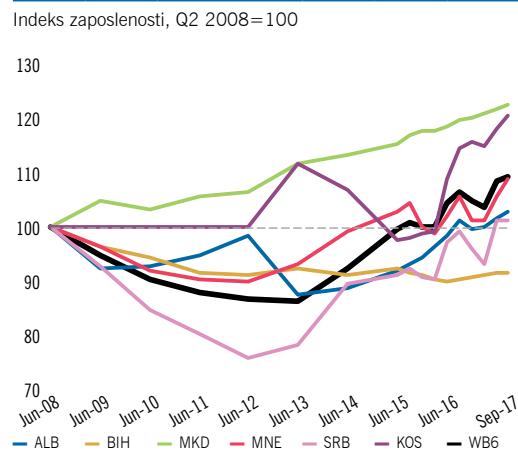
Izvor: Centralne banke i nacionalni zavodi za statistiku; procjene osoblja Svjetske banke.

Napomena: Obzirom su podaci za Kosovo kombinacija dviju serija različite učestalosti možda nisu uporedivi.

**Usluge su činile preko 80 procenata novih radnih mesta u 2017.** Na cijelom zapadnom Balkanu je većina novih radnih mesta otvorena u veleprodaji i maloprodaji, podržanih rastom privatne potrošnje. Usluge su bile najznačajniji faktor rasta zaposlenosti u svim zemljama osim Kosova, gdje je predvodila industrija (Slika 3.3.). Dodatni zamah je dala veća potražnja iz EU za kosovskim metalom i srpskim proizvodima automobilske industrije. Informacione i komunikacione tehnologije i administrativne djelatnosti (Kosovo), javni programi (BJR Makedonija, gdje je oko trećine novih radnih mesta podržano subvencijama za zapošljavanje) i poljoprivreda (Bosna i Hercegovina i Kosovo), su takođe pomogli povećanju zaposlenosti.

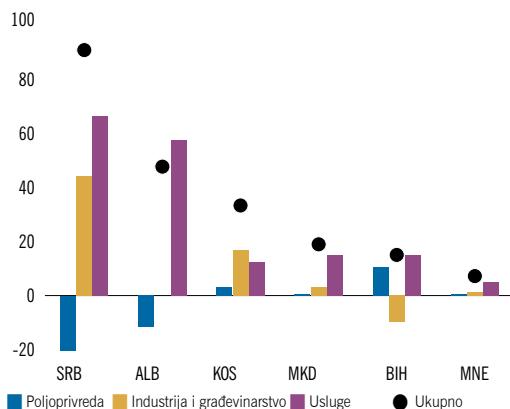
Ipak, otvaranje radnih mesta se usporava.

**Slika 3.2. Zaposlenost je još uvijek na predkriznom nivou samo u Bosni i Hercegovini**



**Slika 3.3.** U uslugama je otvorena većina novih radnih mesta

Novo zapošljavanje, dob 15+, jan.-sep. 2017



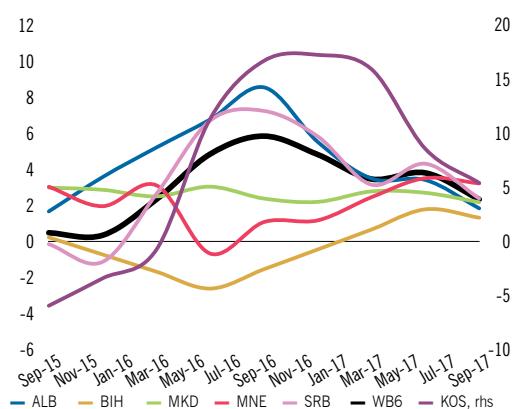
Izvor: Centralne banke i nacionalni zavodi za statistiku; procjene osoblja Svjetske banke.

Napomena: Obzirom su podaci za Kosovo kombinacija dviju serija različite učestalosti možda nisu uporedivi.

Godišnja stopa rasta zaposlenosti na zapadnom Balkanu se smanjila s 4,8 procenata u 2016. na 2,3 procenata u septembru 2017. (Slika 3.4). Loši vremenski uslovi, koji su pogodili zapošljavanje u poljoprivredi, su usporili otvaranje radnih mesta u Albaniji na 1,9 procenata u septembru 2017., s 5,5 procenata godinu ranije, a u Srbiji na 2,4 procenata, s 5,8 procenata godinu ranije (Slika 3.4). U Bosni i Hercegovini, gdje su poljoprivredni proizvodi relativno manje podložni uticaju oštih zima, rast zaposlenosti u poljoprivredi je pomogao ostvarivanju rasta zaposlenosti u uslugama. Program zapošljavanja u Makedoniji je osigurao čvrst godišnji rast zaposlenosti od 2,1 procenat, što je ublažilo nedostatak ekonomskog rasta. U Crnoj Gori je snažan rast građevinarstva i turizma povećao rast zaposlenosti na 3,2 procenata, s 1,2 procenata u 2016. Na Kosovu je došlo do pada sa 17,2 na 5,3 procenata zbog baznog efekta. Regionalna stopa učestvovanja radne snage je u prosjeku bila 53,5 procenata u septembru 2017., što je povećanje od samo 0,3 pp od septembra 2016., uz najveće razliku na Kosovu (3 pp) i Srbiji (1,1 pp)

**Slika 3.4.** Otvaranje radnih mesta usporeno u 2017.

Godišnji rast zaposlenosti, procenat



i vjerovatan gubitak stanovništva radno-aktivne dobi zbog emigracije (Okvir 3.1)<sup>1</sup>

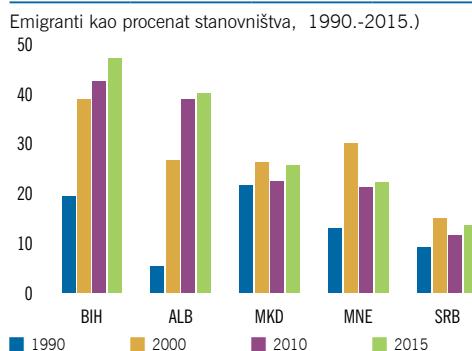
**Bez obzira na sporije otvaranje radnih mesta, nezaposlenost je smanjena u svim zemljama regije, osim Kosova** (Slika 3.5). Do septembra 2017., bilo je 1,24 miliona nezaposlenih – 5,6 procenata manje nego godinu ranije. Najveće smanjenje broja nezaposlenih je zabilježeno u Bosni i Hercegovini, 18 procenata, ali to je zbog smanjenja učestvovanja radne snage, jer su ljudi emigrirali ili prestali tražiti posao. Međutim, ohrabrujuće je da je dugotrajna nezaposlenost u Bosni i Hercegovini smanjenja za skoro 3,4 pp, iako je s 82 procenata nezaposlenih u 2017. još uvijek velika. Na Kosovu se nezaposlenost povećala, kako je više ljudi, naročito mladih, ušlo u radnu snagu, a otvaranje radnih mesta se usporilo. Najnižu stopu nezaposlenosti u regiji je imala Srbija, s prosjekom od 13,5 procenata u 2017., iako je u zadnjem

1 Starenje je još jedan faktor koji utiče na učestvovanje radne snage u zemljama zapadnog Balkana (pogledati: Svjetska banka i WIIW (Institut za ekonomske studije u Beču) "Trendovi tržišta rada na zapadnom Balkanu, 2018").

### Okvir 3.1. Emigranti: Obično radno-aktivne dobi i visoko obrazovani

Emigracija ima snažan efekat na demografiju, tržište rada i ekonomска kretanja u regiji. Između 1990. i 2015. emigracija sa zapadnog Balkana se udvostručila na oko 4,4 miliona ljudi. Emigracija decenijama pomaže ublažavanje nedostatka mogućnosti za zapošljavanje kod kuće. Kad emigranti odu raditi vani, doznake koje šalju kući su značajan izvor prihoda za primaoce. Istovremeno, međutim, obzirom da priliv doznaka povećava raspoloživi prihod, time se povećava minimalna plata za koju je radnik spreman da radi, pa se smanjuje motivacija za rad, naročito za one koji nisu primarni hranioci u domaćinstvu.

**Slika B3.1.1** Emigracija se povećava od 1990.



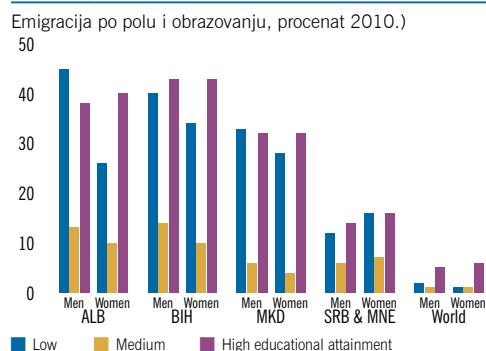
Napomene: Niže obrazovane uključuju one koji su završili manje od četvrtogodišnje srednje škole, osnovnu školu, nezavršenu osnovnu školu; srednje obrazovani obuhvataju one koji su završili srednju školu od četiri godine ili ekvivalent; a visoko-obrazovani uključuju nivo obrazovanja više od četvrtogodišnje srednje škole ili ekvivalent. Migranti kao udio u stanovništvu ne obuhvata intra-regionalnu migraciju unutar zapadnog Balkana. Za svaki dati nivo obrazovanja i godinu, stopa emigracije se definira kao ukupna populacija migranata iz date matične zemlje, podijeljena zbirom migrantskog i domaćeg stanovništva u dатој zemlji.

Iz nekih zemalja je preko 40 procenata stanovništva emigriralo, naročito Albanije, Kosova i Bosne i Hercegovine. U 2015.g. su glavne destinacije emigranata iz regije bile Austrija, Njemačka, Grčka, Italija i Švicarska. Emigranti su uglavnom radno-aktivne dobi i bolje obrazovani, pri čemu žene čine sve veći udio. Bolja koordinacija između matične i zemlje prijema, u smislu mobilnosti visoko-kvalificiranih radnika, uključujući studente i istraživače i veći fokus na prenos znanja i uključivanje dijaspore, bi povećala pozitivne aspekte migracije i za pojedinca i za društva.

Izvor: Svjetska banka i WIIW (Trendovi tržišta rada na zapadnom Balkanu, 2018) na osnovu UN Statistika (2015) i IAB Baze podataka o odlivu mozgova.

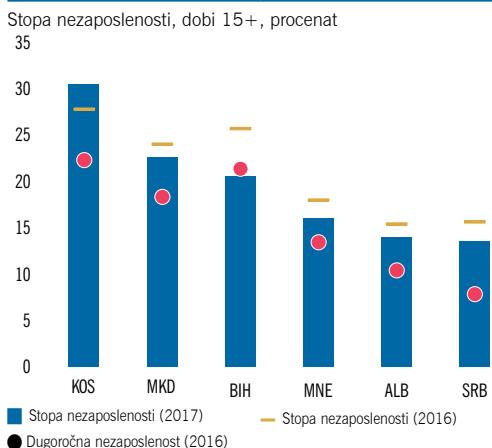
zadnjem kvartalu 2017. porasla na 14,7 procenata. Tri zemlje su ostvarile istorijski nisku stopu nezaposlenosti (iako još uvijek vrlo visoku po međunarodnim standardima): Albanija 13,7 procenata, Crna Gora 14,8 procenata i BJR Makedonija 22,1 procenat. Dvije trećine nezaposlenih je duže od jedne godine bez posla.

**Slika B3.1.2** Emigranti su uglavnom radno-aktivne dobi i bolje obrazovani.



**Nezaposlenost mladih na zapadnom Balkanu je smanjenja na 31,5 procenata u septembru 2017. (307.000 manje nezaposlenih mladih), 6 pp manje nego u septembru 2016.** Najniža je bila u Albaniji s 25,9 procenata, nakon čega slijede Crna Gora i Srbija, obje ispod 30 procenata. Međutim, Bosna i Hercegovina, Kosovo i BJR Makedonija imaju stope nezaposlenosti od oko 50 procenata.

**Slika 3.5. Nezaposlenost je manja, ali još uvjek ostaje velika**



Izvor: Centralne banke i nacionalni zavodi za statistiku; procjene osoblja Svjetske banke.

Napomena: Obzirom su podaci za Kosovo kombinacija dviju serija različite učestalosti možda nisu uporedivi.

Ustvari, Kosovo je dostiglo 53,2 procenta, kako je više mladih došlo na tržiste rada, a otvaralo se manje radnih mesta, u poređenju s 2016. Pored značajno neodgovarajućih vještina, relativno velika najniža plata bi mogla predstavljati destimulaciju za zapošljavanje radnika s niskim vještinama i mladih (Okvir 3.2).

**Pritisci plate se povećavaju.** Nakon nekoliko godina ekonomskog rasta, počele su diskusije o povećanju minimalne plate. U Albaniji su realne plate formalno zaposlenih u 2017. porasle u građevinarstvu, energetici i turizmu, prateći povećanje potražnje za radnom snagom. U Srbiji je prosječna realna plata povećana za 0,9 procenata, pri čemu se plate u privatnom sektoru oporavljaju brže, obzirom da su plate u javnom sektoru bile zahvaćene fiskalnom konsolidacijom. U BJR Makedoniji, plate su u 2017. nastavile uzlaznu putanju; u kombinaciji s niskom inflacijom, koja je pomogla povećanju realne plate za 1,2 procenata u odnosu na prethodnu godinu, predvođenom prerađivačkom industrijom, građevinarstvom i uslugama. I u Bosni i Hercegovini je sličan obrazac, gdje su realne

**Slika 3.6. Više ljudi je našlo posao, ali napredak je spor**

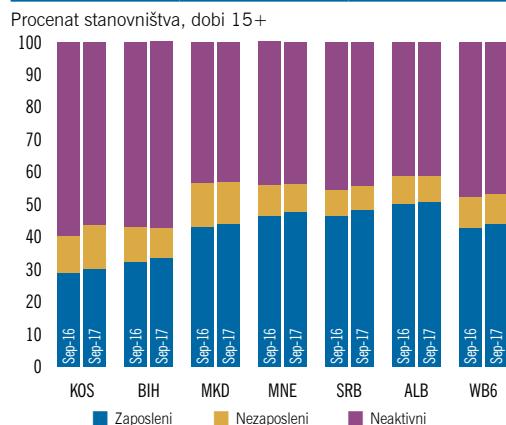


plate porasle za 0,4 procenata u 2017. U Crnoj Gori je nakon povećanja od 3,8 procenata u 2016., došlo do pada realnih plata za 0,4 procenata, predvođenog smanjenjima u javnom sektoru u okviru fiskalne konsolidacije.

**Uz još uvjek nisku inflaciju, rast i radna mjesta izvlače ljude iz siromaštva.** U 2017. je prosječna stopa siromaštva za Albaniju, Kosovo, BJR Makedoniju, Crnu Goru i Srbiju pala za procijenjen 1 procentni poen u odnosu na godinu ranije, na projiciranu regionalnu stopu siromaštva od 23,1<sup>2</sup> procenat. To ukazuje da je u tim zemljama oko 117.000 ljudi izašlo iz siromaštva tokom 2016.-17.<sup>3</sup> Povećanje inflacije, naročito cijena hrane i energije, počinje uticati na domaćinstva s niskim prihodima, gdje najveći dio kućnog budžeta odlazi na hranu. Da bi održale nedavna poboljšanja dobrostanja, zemlje u cijeloj regiji trebaju nastaviti s otvaranjem radnih mesta i povećanjem zarade.

2 Stopi siromaštva predstavljaju procjene Svjetske banke na osnovu podataka od nacionalnih organa. Procjene regionalnog prosjeka isključuju Bosnu i Hercegovinu zbog problema s izračunavanjem PPP agregata dobrostanja.

3 Brojke koje se odnose na siromaštvo odražavaju standardizirano mjerilo za zemlje s višim srednjim prihodom, što predstavlja život s manje od 5,5 US\$ na dan u 2011. u PPP smislu.

## Okvir 3.2. Plate mladih i potraga za poslom

Nivoi plata se značajno razlikuju u regiji. Mjereno paritetom kupovne moći (PPP), Crna Gora i Bosna i Hercegovina imaju najveće plate, dok Albanija znatno zaostaje, na dnu ljestvice plata. Međutim i plate u Albaniji su dosta porasle od 2010., a plate u BJR Makedoniji uglavnom stagniraju, u smislu PPP. Interesantno je kad se gleda distribucija plata u BJR Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji, veliki broj radnika zarađuje male plate, mali broj velike plate, dok je prosječna plata u te tri zemlje oko 20 procenata veća od srednje plate.

### Slika B3.2.1. Plate u regiji se značajno razlikuju

Prosječna bruto mjesecačna plata, euro u PPP

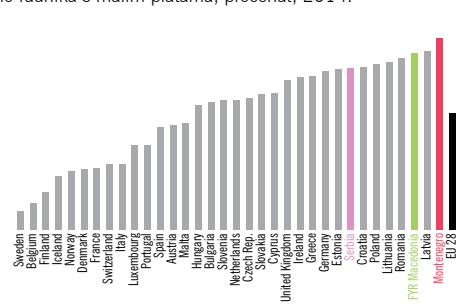
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Change 2016– 10, %
ALB	602	627	650	605	784	807	774	28.6
BIH	1,271	1,334	1,381	1,382	1,385	1,393	1,375	8.2
CG	1,478	1,497	1,485	1,465	1,470	1,502	1,523	3
MKD	1,235	1,197	1,219	1,193	1,223	1,254	1,239	0.3
SRB	1,042	1,095	1,142	1,134	1,135	1,130	1,128	8.3
KOS	.	.	990	986	1,059	1,160	1,169	18.1

Napomena: Za Kosovo se procenat promjene plata odnosi na 2016/2012

Dok je broj radnika koji zarađuju manje od dvije trećine srednje plate dosta ispod EU prosjeka od 17,2 procenata, najveći je među najmlađim radnicima – preko 40 procenata u Crnoj Gori i preko 30 procenata u BJR Makedoniji i Srbiji – a znatno manji među radnicima dobi 50 i više godina. To je uobičajna karakteristika širom zapadnog Balkana – u zemljama bivše Jugoslavije, radno zakonodavstvo sadrži odredbe o obaveznom plaćanju minutog rada (bez obzira na dužinu rada kod sadašnjeg poslodavca). U 2014. odredbe o minutom radu su još uvijek bile na snazi u BJR Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji, međutim u Srbiji je to 2015. promijenjeno u sklopu reforme tržišta rada. U BJR Makedoniji je godišnje povećanje po osnovu minutog rada iznosilo 0,5 procenata za svaku godinu staža; u Crnoj Gori je bilo progresivno, počevši od 0,5 procenata s postepenim povećanjem do 1 procenata za 20 godina staža.

### Slika B3.2.3. Udio radnika koji zarađuju male plate je velik, u poređenju s Evropom.

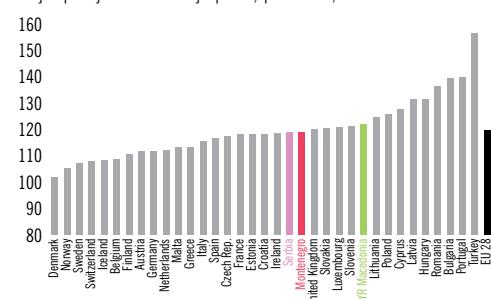
Udio radnika s malim platama, procenat, 2014.



Izvor: Svjetska banka i WIIW (Trendovi tržišta rada na zapadnom Balkanu, 2018.) na osnovu podataka koje su dostavili nacionalni zavodi za statistiku i Ankete o strukturi zarada, 2014.

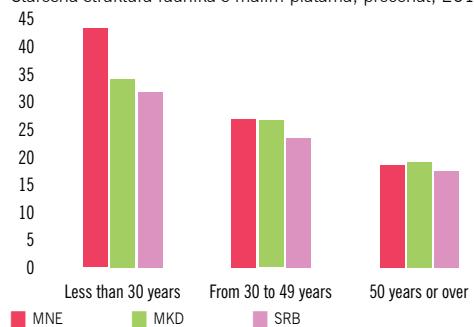
### Slika B3.2.2. I distribucija im je neravnomjerna

Omrjer prosječne i srednje plate, procenat, 2014



### Slika B3.2.4. Više od trećine radnika s malim platama su mlađi.

Starosna struktura radnika s malim platama, procenat, 2014.)



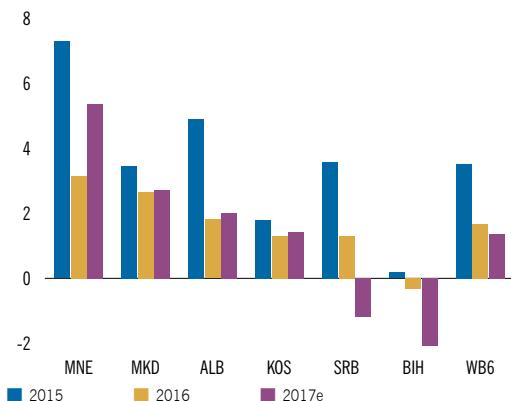
## 4. Iako prihodi rastu, za održivost je potrebno bolje upravljanje potrošnjom

**Bosna i Hercegovina i Srbija su u 2017. zabilježile fiskalni suficit, ali ostatak regije je povećao deficit** (Slike 4.1 i 4.2). I Bosna i Hercegovina i Srbija su povećale naplatu poreza i trošile manje na plaćanje kamata i javne investicije. Za razliku od toga, Crna Gora je zabilježila do sada najveće povećanje svog deficit-a, 2,3 procenata BDP-a, uprkos manjoj potrošnji na plate i socijalna davanja. U ostaku regije su deficiti povećani – ostvareni prihodi i uštede na servisiranju duga nisu bili dovoljni da nadoknade veću potrošnju. Međutim, dok je u Albaniji to išlo na račun javne infrastrukture i subvencija za energiju, u BJR Makedoniji i Kosovu (gdje su takođe povećane javne investicije), veći prihodi su korišteni za ad hoc socijalne transfere.

**Prihodi su povećani u svim zemljama osim Crne Gore** (i ostali stabilni u Albaniji). Povećanje, od blizu 0,4 procenata BDP-a u

**Slika 4.1.** Osim u Bosni i Hercegovini i Srbiji, deficit je povećan, 2015-17.

Fiskalni deficit, procenat BDP-a

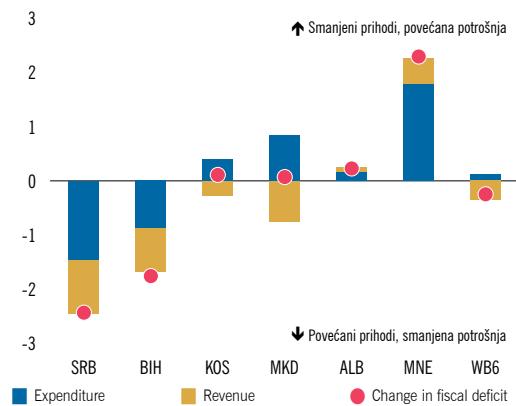


Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Ministarstvo finansija; procjene Svjetske banke.

projektu za regiju, uglavnom potiče od boljeg učinka indirektnih poreza, naročito veće naplate poreza na dodatnu vrijednost (PDV), na koji u projektu otpada više od polovine ukupnih prihoda. U Bosni i Hercegovini, odlučnija naplata i indirektnih i direktnih poreza putem strožijih kontrola i mera za smanjenje šverca, te veći socijalni doprinosi i porezi na profit u Srbiji, su omogućili rast prihoda od 0,8, odnosno 1 procenat BDP-a. U BJR Makedoniji, iako je domaća potražnja smanjena, prihodi su porasli za 0,7 procenata BDP-a, obzirom da su bolja naplata PDV-a i veći socijalni doprinosi nadoknadili manje prihode po osnovu posebnih prihoda i ostalih poreza. Prihodi u Albaniji su ostali nepromijenjeni kao udio u BDP-u. Na Kosovu je povećanje prihoda rezultat većih prihoda od poreza na dohodak, kao posljedica veće zaposlenosti i plata, te bolje naplate PDV-a, čime je kompenziran manji prihod po osnovu

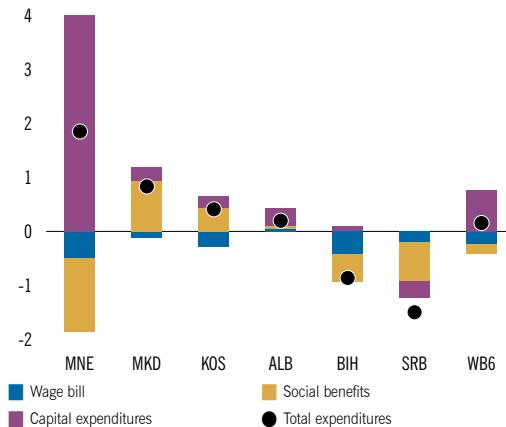
**Slika 4.2.** Povećani prihodi su u većini zemalja iskorišteni za povećanje potrošnje

Doprinos promjeni fiskalnog deficit-a, 2017., procenat BDP-a



**Slika 4.3. Veća potrošnja je uglavnom otišla na kapitalne investicije i socijalna davanja**

Doprinos promjeni javne potrošnje, 2017., procenat BDP-a



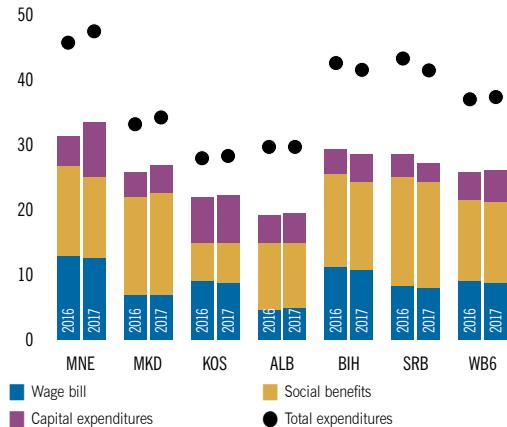
Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Ministarstvo finansija; procjene Svjetske banke.

poreza na prihod poslovnih subjekata, slabiju naplatu poreza na imovinu i smanjenje carinskih tarifa po stupanju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju (SAA) na snagu. Obzirom da je Crna Gora u 2017. usvojila sveobuhvatnu poresku reformu u okviru fiskalne konsolidacije, uključujući i podizanje stope PDV-a, smanjenje izuzetaka od plaćanja akciza, i uvođenje nove akcize na ugalj, smanjenje omjera prihoda i BDP-a zemlje odražava bazni efekt zbog naplaćene velike jednokratne naknade u 2016. za prava na 4G mrežu. Nedavno poboljšanje učinka prihoda pokazuje mogućnosti zemalja zapadnog Balkana da mobiliziraju više prihoda, smanjenjem izuzetaka od plaćanja poreza i poboljšanjem poreske administracije.

**Iako je većina zemalja ostvarila veće prihode, tek par ih je iskoristilo priliku da popravi fiskalni bilans, umjesto neproduktivne potrošnje na neciljana socijalna davanja i transfere** (Slike 4.3 i 4.4.) Veći prihodi su doveli do veće potrošnje, osim u Srbiji, gdje su nastavljene aktivnosti na konsolidaciji u kombinaciji s manjim javnim kapitalnim investicijama

**Slika 4.4. U potrošnji dominiraju plate u javnom sektoru i socijalni programi.**

Procijenjena javna potrošnja, 2017., procenat BDP-a



i manjim subvencijama za državna preduzeća i u Bosni i Hercegovini. Ali, dok je Albanija povećala javne investicije, Kosovo i BJR Makedonija su usmjerile povećanje prihoda na loše ciljane programe. Pad kapitalne potrošnje u BJR Makedoniji je bio praćen većom potrošnjom na zdravstvo, penzije, subvencije i socijalnu pomoć. Na Kosovu je povećanje potrošnje uglavnom išlo na povećanje penzija i boračkih naknada, iako su povećane i javne investicije, npr. na autoput Ruta 6. U dodatnoj potrošnji Crne Gore je dominirao autoput Bar-Boljare, iako je vlada u 2017. uvela reforme za ograničavanje tekuće potrošnje, ukinula neciljana socijalna davanja i smanjila potrošnju na plate u javnom sektoru.

**Da bi se ubrzao rast, zemlje zapadnog Balkana trebaju preusmjeriti potrošnju na investicije u fizički i ljudski kapital.** U 2017. su socijalna davanja i plate u javnom sektoru činili 21,1 procenat BDP-a u regiji, što je znatno više od regionalne kapitalne potrošnje od 5,2 procenata BDP-a (Slika 4.4.).

4 Crnogorski parlament je ukinuo "doživotnu" naknadu za majke troje ili više djece, koja ne samo da je udvostručila budžet za socijalna davanja, već je potakla mnoge žene da se povuku s tržista rada.

Osiguranje održivih fiskalnih ušteda kroz reforme državnih preduzeća (SOE) i penzija, bolje ciljanje socijalnih davanja i bolje upravljanje javnim finansijama sve do općinskog nivoa, bi omogućili zemljama zapadnog Balkana stvaranje fiskalnog prostora neophodnog za poboljšanje kvaliteta infrastrukture, obrazovanja, zdravstva i socijalne zaštite.

U prošlosti su ove zemlje počinjale investicione projekte koji su ostajali nezavršeni zbog nedostatka sredstava, gomilale neizmirene obaveze ili ulazile u potencijalne rizike po budžet. Kapitalna potrošnja je neefikasna zbog slabosti u upravljanju javnim investicijama, kao što su ograničeno srednjoročno budžetiranje, neprovodenje evaluacije nakon završetka projekta i dugotrajni procesi nabavke (pogledati Okvire 4.1 i 4.2).

#### Okvir 4.1. Upravljanje javnim finansijama u Albaniji

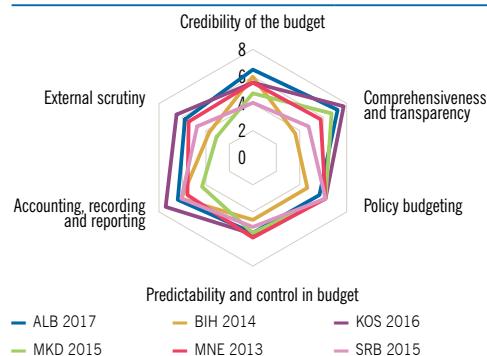
Zdravo upravljanje javnim finansijama (PFM) je od vitalnog značaja da se osiguraju održivost, strateška raspodjela javnih resursa i efikasno pružanje javnih usluga. Iako je posljednjih godina PFM u zemljama zapadnog Balkana unaprijeđeno provođenjem aktivnosti na jačanju sistema PFM, ipak ima još dosta prostora za povećanje transparentnosti budžeta i uvezivanje budžeta s vladinim razvojnim strategijama; prisutni su i izazovi u vezi s kvalitetom budžetskih informacija raspoloživih donosiocima odluka, te nedostatkom sistema za monitoring i evaluaciju rezultata.

Albanija je 2017. provela procjenu Javnih rashoda i finansijske odgovornosti (PEFA) u cilju evaluacije napretka ostvarenog posljednjih godina i ažuriranja PFM strategije. PEFA je standardizirana i sistematska analiza učinka PFM koja obuhvata oblasti poput fiskalne discipline, raspodjele sredstava i pružanja usluga, što omogućava ne samo procjenu napretka, već i poređenje rezultata s drugim zemljama. Priprema PEFA-e je bila osnovni element PFM strategije albanske vlade za period 2014.-20.

Nalazi PEFA procjene pokazuju da PFM sistem zemlje ima sličan učinak kao i u ostalim zemljama u regiji, ali da postoje nedostaci u određenim dimenzijama, čije bi prevazilaženje moglo dati bolje rezultate (Slika B4.1.1). Albanija je ostvarila značajan napredak na fiskalnoj disciplini, transparentnosti budžeta i sveobuhvatnosti i dostupnosti budžetskih informacija. Međutim, nema dovoljno van-budžetskih informacija, učinak jedinica koje pružaju usluge je neravnomjeran, transferi lokalnim vlastima su donekle nejasni. Štaviše, treba dosta raditi na planiranju srednjoročnog budžeta.

Generalno budžeti Albanije su pouzdaniji od budžeta susjeda u regiji. Zemlja je u periodu 2014.-17. održala fiskalnu disciplinu, a kvalitet prognoziranja prihoda je bolji. Međutim, dalje prisustvo velikih varijacija – u prosjeku 22,8 procenata – u funkcionalnoj strukturi budžetom predviđene i ostvarene potrošnje, potkopava vjerodostojnost budžeta. Posljednjih godina su na te varijacije uticali izmirivanje nagomilanih obaveza i nepredviđeni troškovi velikih investicionih projekata.

**Slika B4.1.1. Sistem upravljanja javnim finansijama u Albaniji zadovoljava osnovne standarde u skladu s PEFA bodovanjem**



Upravljanje javnim investicijama (PIM) je veliki izazov za Albaniju. Probleme predstavljaju fragmentirani podaci, neadekvatan monitoring i evaluacija, nedostatak standarda za izbor projekata. Vlada je takođe osjetljiva na fiskalne šokove zbog propusta vezanih za monitoring, izvještavanje i upravljanje rizicima, kao što su kvazi-fiskalne aktivnosti javnih preduzeća, javno-privatna partnerstva i eksplicitne potencijalne obaveze koji proističu iz npr. katastrofa, tekućih sudskih tužbi i vjerovatnih sudskih rješenja.

Jačanje srednjoročnog budžetskog planiranja i njegovo direktnije uvezivanje s vladinom razvojnom strategijom bi pomoglo osiguranju, kako fiskalne održivosti, tako i efektivnijih usluga. Iako je srednjoročna perspektiva već sada dio makro-fiskalnog planiranja i budžetiranja, na strateški fokus budžeta utiču odstupanja od službenog budžetskog kalendara, slabe veze sa sektorskim strategijama i minimalna zakonska kontrola srednjoročnog budžetskog planiranja. Potrebno je posvetiti pažnju i izgradnji kapaciteta orijentiranog na učinak i efikasnost i efektivnost pružanja usluga. Previše direktnog ugovaranja smanjuje efikasnost pružanja usluga i otežava dobivanje najveće vrijednosti prilikom vladinih nabavki. Bolja interna revizija bi mogla riješiti sistemska ili pitanja učinka. Revizija učinka od strane Vrhovne institucije za reviziju (SAI) se tek počinje uvoditi, a izvještaji SAI se još uvjek ne objavljaju, niti podliježu javnom razmatranju. Štaviše, uprava uglavnom ne postupa po preporukama SAI, niti zakonskim preporukama, tako da se propušta prilika za efektivnije korištenje resursa.

Izvor: Svjetska banka na osnovu PEFA procjene za Albaniju u 2017. (<https://pefa.org/sites/default/files/AL-Dec17-PFMPR-Public%20with%20PEFA%20Check.pdf>) estimates.

Napomena: Redna skala je pretvorena u numeričku (A = 8; B+ = 7; itd.). U svrhu poređenja, korištena je PEFA metodologija iz 2011.

**Zemlje koje su provele fiskalnu konsolidaciju, bilježe smanjenje javnog duga** (Slike 4.5 i 4.6). Kombinacija ekonomskog rasta, fiskalne discipline i aktivnog upravljanja dugom u 2017. je smanjila udio javnog i javno-garantiranog

(PPG) duga u Srbiji, Albaniji i Bosni i Hercegovini. U Srbiji je uz pomoć kretanja valutnog kursa, PPG dug opao za procijenjenih 10,6 pp BDP-a. Sveukupni dug Crne Gore se povećao, s ionako visokog nivoa, zbog finansiranja izgradnje autoputa.

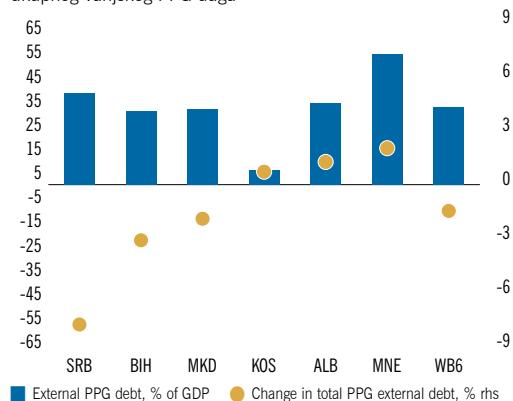
#### Slika 4.5. Omjer javnog duga i BDP-a je smanjen u Srbiji, Albaniji i Bosni i Hercegovini

Javni i javno-garantirani dug, procenat BDP-a



#### Slika 4.6. Fiskalna konsolidacija je smanjila vanjski PPG dug u Srbiji

Vanjski PPG dug kao procenat BDP-a i procenat promjene ukupnog vanjskog PPG duga



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Ministarstvo finansija; procjene Svjetske banke.

U BJR Makedoniji je PPG dug smanjen s 48,4 procenta u 2016., na 47,5 procenta u 2017., kako je vlada smanjila akumulirane depozite za otplatu duga. PPG dug Kosova, iako najniži u regiji (16,5 procenata BDP-a u 2017.) se nastavio povećavati zbog većih socijalnih davanja i boljeg izvršenja projekata javnih investicija.

### I pritisak vanjskog PPG duga je smanjen u zemljama koje su iskoristile prednosti povoljnih uslova na finansijskom tržištu

(Slika 4. 6). Vanjski PPG dug Srbije je

smanjen na 38 procenata BDP-a u 2017., dijelom zbog pada US dolara, u kojem je oko trećine PPG duga zemlje. U Albaniji je PPG dug porastao s 32,7 procenata BDP-a u 2016. na 33,7 procenata BDP-a, uz vladin strateški potez na povećanju ročnosti duga i smanjenju njegovih troškova. Rast vanjskog PPG duga Crne Gore na 54,5 procenata BDP-a je bio vođen uglavnom finansiranjem autoputa Bar-Boljare i povećanjem udjela zajmova za autoput, denominiranih u US dolarima.

#### Okvir 4.2. Distribucioni uticaj fiskalnih sistema u Albaniji i Crnoj Gori

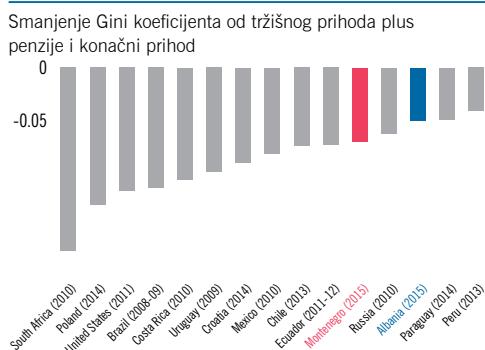
Fiskalna politika može imati snažan uticaj na jednakost. Kreatori politike sve više koriste analizu fiskalnih zahvata za procjenu redistribucionog efekta sistema poreza i naknada u zemlji i kako fiskalne reforme mogu uticati na različite segmente stanovništva.

Fiskalni sistemi Albanije i Crne Gore smanjuju nejednakosti (Slika B4.2.1). U obje zemlje je nejednakost tržišnog prihoda mjerena Gini koeficijentom, smanjena kombiniranim efektom poreza i doprinosa, socijalnih naknada i socijalne potrošnje na zdravstvo i obrazovanje

Nejednakost je smanjena za 5 Gini poena u Albaniji i za 7 u Crnoj Gori. Socijalne naknade i socijalna potrošnja su pomogli na smanjenju nejednakosti; iako indirektni porezi (PDV i akcize) imaju efekt neujednačavanja, on je vrlo mali. Direktни porezi – porez na dohodak i socijalni doprinosi – su progresivni (oni koji zarađuju manje plaćaju manje).

Analiza fiskalnih zahvata može pomoći kreatorima politike da izračunaju troškove i koristi od reformi. Očekuje se da bolje ciljanje programa socijalne pomoći u Albaniji „Ndihma Ekonomike“ (Ekonomski pomoći), koji se upravo pokreće, poveća uticaj programa na siromaštvo. U Crnoj Gori su političke stimulacije distribucionog uticaja fiskalnih reformi – povećanje PDV-a, ukidanje naknade za majke (dijelom kompenzirano povećanjem dječjeg doplatka) i smanjenje plata u javnom sektoru – dale informacije za vladin program fiskalne konsolidacije.

#### Slika B4.2.1. U Albaniji i Crnoj Gori fiskalni sistem manje smanjuje nejednakosti nego u drugim zemljama

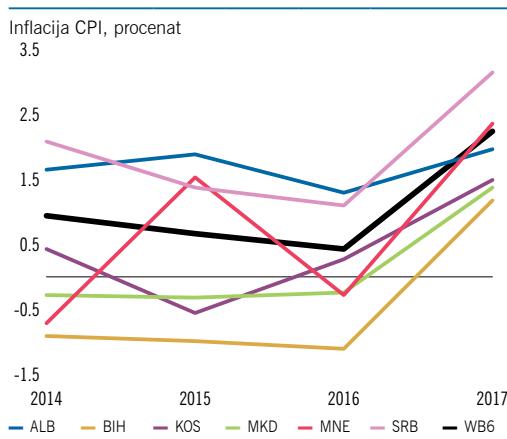


Izvori Dávalos M.E., M. Robayo-Abril, E. Shehaj i A. Gjika. 2018. "Distribucioni uticaj fiskalnog sistema u Albaniji," Radni materijal Svjetske banke za ispitivanje politike 8370 (<https://www.openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29496>). Younger, S. i D. Dragani. 2017. "Fiskalni zahvati u Crnoj Gori," citirano u Pregledu upravljanja javnim finansijama u Crnoj Gori (Svjetska banka, predstoji objavljivanje).

## 5. Kako se inflacija povećava, monetarna politika ostaje prilagođavajuća

Prosječna inflacija potrošačkih cijena na zapadnom Balkanu je povećana s 0,5 procenata u 2016. na 2,3 procenata u 2017., vođena većom domaćom potražnjom, većim platama i većim cijenama uvoza (Slika 5.1). Najviše u porasle cijene hrane i energije (Slika 5.2). Dugoročni trend inflacije je bio negativan na Kosovu i mnogo niži od inflacije CPI (Indeks potrošačkih cijena) u Albaniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji, što ukazuje da će pritisak inflacije biti pod kontrolom dok se rast proizvodnje i zaposlenosti donekle ne povećaju. Veće akcize u Crnoj Gori i sušom uzrokovano povećanje cijena hrane u Albaniji, su takođe doprinijeli većim cijenama u 2017. U Srbiji su oporavak potrošnje i veće cijene hrane i reguliranih roba i usluga povećali inflaciju na 3 procenata, što je najviše u regiji, ali još uvijek unutar ciljnog opsega Centralne banke. U Bosni i Hercegovini i BJR Makedoniji se, nakon prolongirane deflacijske, ponovo javila inflacija u formi većih cijena i uvoznih i domaćih roba.

Slika 5.1. Inflacija porasla u većini regije



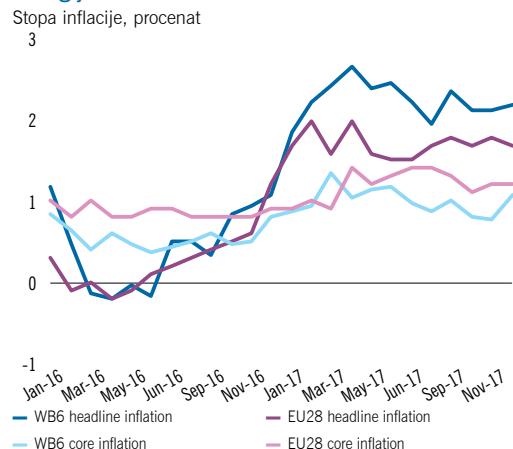
Izvor: Centralne banke i procjene Svjetske banke.

Napomena: Cijene hrane i energije su uključene u CPI inflaciju, ali nisu u dugoročne trendove indeksa cijena.

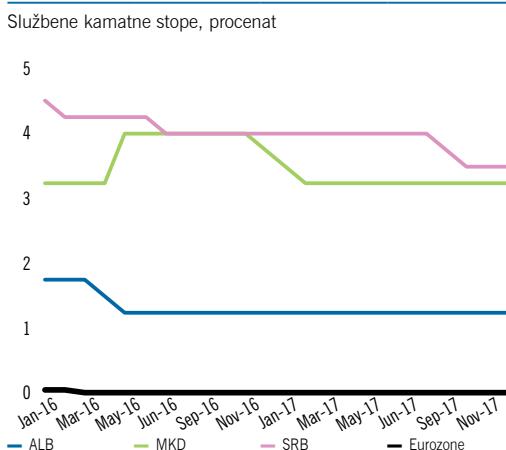
U Albaniji su smanjenje razlike između potencijalnog i ostvarenog BDP-a kao i veće cijene uvoza, povećali inflaciju tačno do ispod ciljne granice.

**Monetarna politika i dalje podržava rast, ali transmisija putem kanala kredita je smanjena.** Centralne banke u Albaniji (koja ima plutajući kurs i ciljanje inflacije) i BJR Makedoniji (koja ima fiksni kurs), su održale kamatne stope stabilnim (Slika 5.3). U skladu s niskim pritiskom inflacije, Centralna banka Srbije je smanjila svoju kamatnu stopu dva puta u 2017., dostižući 3,5 procenata na kraju godine. U Albaniji je Centralna banka držala minimalnu kamatnu stopu od 1,25 procenata od aprila 2016. i objavila da neće biti promjena prije druge polovine 2018. U BJR Makedoniji je monetarni stimulans u kombinaciji s makroprudencijalnim politikama očuvao finansijsku stabilnost. Iako je monetarna politika podržavala rast, njeno prenošenje na tržista kredita je bilo ograničeno stepenom euroizacije (pogledati Okvir 5.1).

Slika 5.2. Predvodile su je cijene hrane i energije



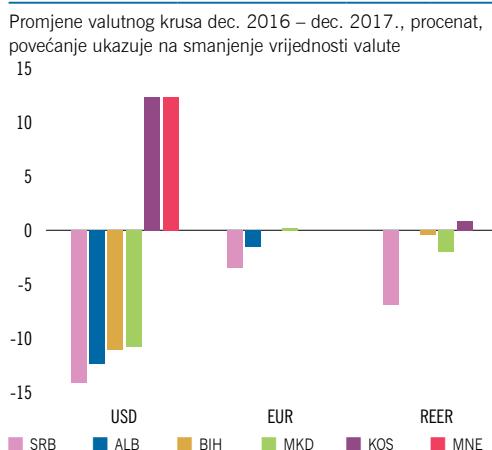
**Slika 5.3.** Monetarna politika je prilagođavajuća u ekonomijama koje koriste ciljanje inflacije...



Izvor: Nacionalni organi; Eurostat; kalkulacije osoblja Svjetske banke

**Povećanje kursa je smanjilo rast, pogoršavajući ionako osjetljive vanjske račune.** U zemljama s ciljanom inflacijom došlo je do povećanja kursa eura (Slika 5.4). Obzirom da povećava pritisak na povećanje uvoza, povećanje kursa bi moglo smanjiti rast.

**Slika 5.4.** ...kako im vrijednost valuta raste



Na primjer, u Srbiji gdje je takođe došlo do povećanja kursa prema njenim trgovinskim partnerima, neto izvoz je značajno opao. To je, zauzvrat, doprinijelo osjetljivosti tekućeg računa (pogledati Odjeljak 7).

#### Okvir 5.1. Napor na smanjenju euroizacije

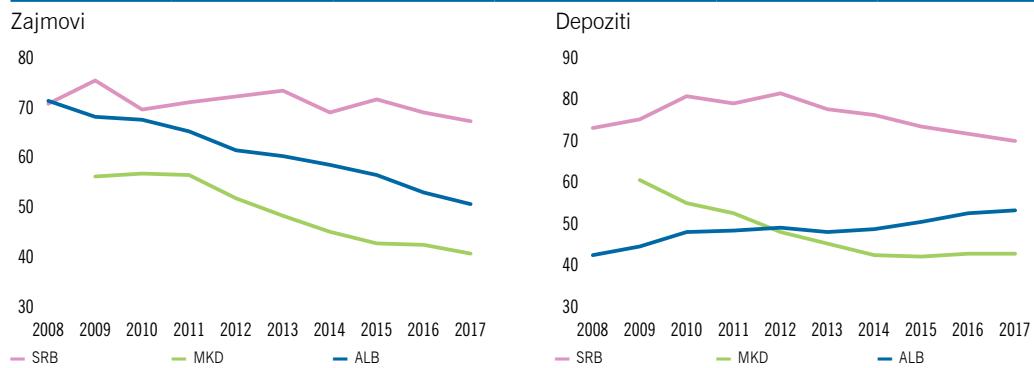
Od početka tranzicije s planske na tržišnu ekonomiju, obilježene velikom inflacijom i makroekonomskom i političkom nestabilnošću, ekonomski akteri na zapadnom Balkanu biraju euro kao sredstvo razmjene, obračunsku jedinicu i čuvanje vrijednosti. Kao rezultat nepovjerenja u domaće valute, većina štednje u bankama je u eurima. A kako su ekonomski akteri koristili razlike u kamatnim stopama između zajmova u stranoj valuti i depozita u domaćoj, došlo je euroizacije zaduživanja.

Na zapadnom Balkanu dominira euroizacija vođena depozitima; trenutno zajmovi i depoziti denominirani u euru čine 70 procenata ukupnih Srbiji i 60 procenata u BJR Makedoniji. U Albaniji je euroizacija značila da je 70 procenata zajmova bilo denominirano u eurima, ali samo 40 procenata depozita, što ukazuje da postoji razlika u faktoru koji je uticao na donošenje odluke u odnosu na druge zemlje. I zaista, u Albaniji je kamata na štednju u domaćoj valuti velika, tako da domaćinstva i poslovni subjekti štede u domaćoj valuti, ali se zadužuju u relativno jeftinijoj stranoj valuti.

Bojazni u vezi s ograničenom transmisijom kamatne stope i nepodudarnosti bilansa stanja, što povećava makroekonomске rizike, su dovele do toga da neke zemlje zapadnog Balkana aktivno rade na deeuroizaciji. Ali ostvarivanje potpunog preokreta se pokazalo teškim (Slika B5.1.1.).

Kako su svijest o kursnom riziku i markoprudencijalni instrumenti smanjili poticaje za zaduživanje u stranoj valuti, strani krediti su postepeno opali, čemu je pomoglo i otpisivanje nenaplativih zajmova, od kojih je 75 procenata bilo u stranoj valuti. Kao i u drugim zemljama sa sličnim prilikama, euroizacija štednje je bila sporija od zajmova (istorijski, euroizacija štednje se adekvatno rješava samo kad zemlja u tranziciji uđe u euro-zonu). Ustvari, u Albaniji udio zajmova u stranoj valuti raste, s 44,1 procenat u 2009. na 53,1 u 2017., a u Srbiji i BJR Makedoniji je opao za 11,4, odnosno 17,9 pp u odnosu na najviši nivo.

**Figure B5.1.1. Smanjuje se euroizacija i zajmova i depozita, osim u Albaniji**



Izvor: Nacionalne centralne banke i kalkulacije Svjetske banke.

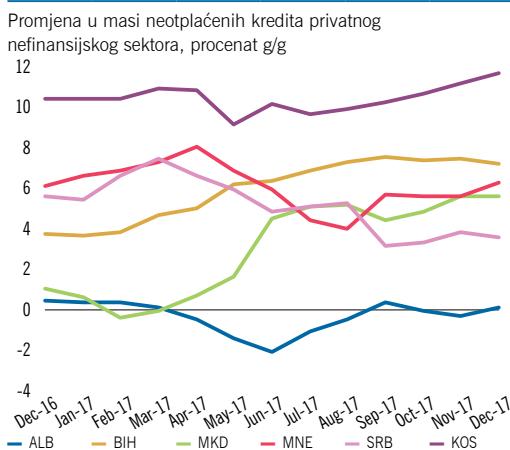
Euroizaciju zaduživanja je lakše preokrenuti, korekcijom cijene kursnog rizika i regulatornim mjerama kojima se zajmovi u stranim valutama čine manje atraktivnim. Banka Albanije je u 2016.g. promjenila svoje uslove za prebacivanje u stranu valutu da bi se uskladila s stopom ECB za štednju, efektivno je smanjujući za 0,4 procenta u odnosu na prethodnu stopu 0. Primjena iste stope osiguranja depozita i za stranu i domaću štednju i isplata strane štednje u potpunosti uzima u obzir kursni rizik. Ostale mjere uključuju očuvanje makroekonomске stabilnosti, povećanje otpornosti finansijskog sektora, te povećanje transparentnosti finansijskih usluga. U Srbiji se strategija dinarizacije, uvedena 2012.g. zasniva na tri stuba: (1) jačanje makroekonomskog ambijenta zadržavanjem niske i stabilne inflacije; (2) širenje tržišta za dinarske vrijednosnice; i (3) izgradnja tržišta za instrumente zaštite stranih valuta.

Izvori: Geng i sar. 2018. "Euroizacija vodena zajmovima vs. štednjom," Radni materijal MMF-a No. 18/58; Della Valle i sar. 2018. "Pokretači euroizacije i efektivan odgovor politike: Primjena na slučaj Albanije," Radni materijal MMF-a No. 18/21; i osoblje Svjetske banke.

## 6. Smanjenje NPL-ova i povećanje kredita u određenoj mjeri podržavaju rast

U 2017. su neotplaćeni krediti povećani u cijeloj regiji, osim Albanije. Na Kosovu je naročito bio snažan rast kredita privatnom sektoru, preko 11 procenata u 2017., kako je privatna potražnja rasla s poboljšanjem tržišnih uslova i nižim kamatnim stopama (Slika 6.1). U Crnoj Gori je ubrzanje kredita privatnom sektoru prešlo 6 procenata u decembru 2017., kako se povećalo povjerenje i došlo do čvrstog rasta štednje, glavnog izvora finansiranja za lokalne banke. U Bosni i Hercegovini i Makedoniji je rast zajmova ostao robustan, s 3, odnosno 7 procenata. Međutim, nasuprot regionalnom trendu, rast kredita u Albaniji je bio gotovo nula, uglavnom zbog otpisa zajmova. Davanje zajmova domaćinstvima je povećalo rast kredita;

**Slika 6.1.** Neotplaćeni krediti su porasli u većini zemalja zapadnog Balkana 2017.



Izvor: IFS MMF-a, nacionalne Centralne banke.

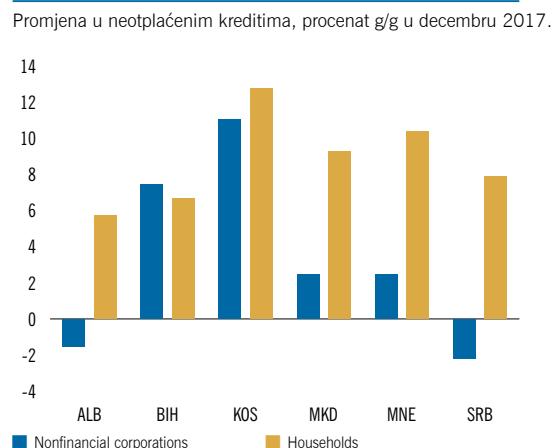
Napomena: Dosljedni podaci o rastu kredita privatnom sektoru u Albaniji, BiH, BJR Makedoniji i Srbiji potiču iz MMF-ovih Međunarodnih finansijskih statistika (IFS). Podaci ostalih anketiranih depozitarnih institucija su izraženi u domaćim valutama. Podaci za Kosovo potiču od istog indikatora, izraženog u EUR. Podaci za Crnu Goru su izračunati na osnovu statistika Centralne banke za kredite privredi, ali ne i kredite vlasti i finansijskim institucijama.

5 Krediti se ovdje odnose na masu neotplaćenih zajmova privatnog nefinansijskog sektora. Rast te mase odražava promjene i novih kredita i otpisa NPL-ova.

davanje zajmova poslovnim subjektima je bilo neravnomjernije, uz malo datih novih zajmova i otpis nenaplativih (NPL, Slika 6.2).

**Veće davanje zajmova u domaćoj valuti je pomoglo upravljanju valutnim rizikom u privatnim portfeljima.** Mjere Centralnih banaka u BJR Makedoniji i Srbiji su bile usmjerene na deeuroizaciju bilansa stanja, primjenu zahtjeva za rezervama za depozite vezane za stranu valutu i dodjeljivanje većeg rizika neosiguranim zajmoprimcima. Nakon određenih aktivnosti na smanjenju davanja zajmova u stranim valutama, Banka Albanije je u januaru 2018. pokrenula sveobuhvatnu strategiju za smanjenje korištenja strane valute, koja je stupila na snagu u januaru 2018. (pogledati okvir 5.1).

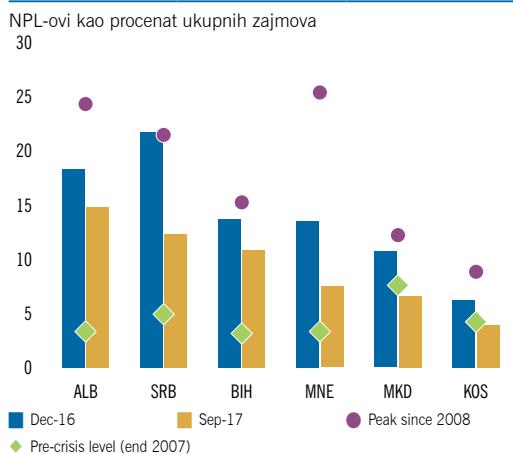
**Slika 6.2.** Krediti domaćinstvima su porasli; krediti firmama se smanjili



Napredak na deeuroizaciji je postepen; neotplaćeni zajmovi u stranim valutama se još uvijek kreću od oko 44 procenata ukupnih zajmova u BJR Makedoniji do oko 67 procenata u Srbiji. U Albaniji je udio zajmova u stranoj valuti nešto opao, sa 60 procenata sredinom 2016., na 56,4 na kraju 2017.

**Uprkos još uvijek velikog nivoa NPL-ova, kontinuirano poboljšanje kvaliteta aktive pomaže rastu kredita.** Obzirom da NPL-ovi opterećuju bilans stanja banaka, umanjuju profit i narušavaju kapital, oni otežavaju bankama korištenje kreditnih kanala za pružanje podrške ekonomskom rastu. Iako u padu, NPL-ovi su još uvijek dosta iznad nivoa prije krize, dok su BJR Makedonija i Kosovo manje izloženi međunarodnim tržištima i imaju manje potrebe za reformom (Slika 6.3). Nedavne reforme su pomogle značajnom smanjenju NPL-ova u drugim zemljama: BJR Makedonija, Albanija, Crna Gora i Srbija su krenule u pravcu otpisivanja starih NPL-ova, a u Srbiji je porasla prodaja NPL-ova. Kosovo je uvelo novi sistem za jačanje povrata kolateralala, a u Albaniji, na Kosovu i entitetu Republika Srpska

### Slika 6.3. Nenaplativi zajmovi su u padu



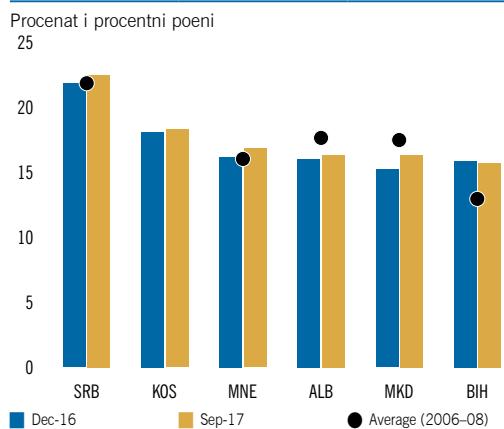
Izvor: Nacionalne Centralne banke.

Napomena: Podaci za Srbiju su iz novembra 2017.

Bosne i Hercegovine su usvojeni novi zakoni o nesolventnosti. Albanija priprema i uvođenje sistema dobrovoljnog van-sudskog restrukturiranja. Obzirom da je Crna Gora izmjenila svoj zakon o dobrovoljnem finansijskom restrukturiranju da bi olakšala restrukturiranje NPL-ova, procjenjuje se da je portfelj NPL-ova smanjen za 8 procenata. Regionalni NPL-ovi su iznosili u prosjeku 8,7 procenata ukupnih zajmova u decembru 2017. Iako u Albaniji NPL-ovi kontinuirano opadaju s preko 20 procenata na vrhuncu (na 13,2 procenata u 2017.), njihovi nivoi su još uvijek najveći u regiji. S 3,1 procenat u decembru 2017., Kosovo je imalo najniži nivo.

**Banke na zapadnom Balkanu su dobro kapitalizirane (Slika 6.4) i likvidne, iako značajna heterogenost može voditi ka daljoj konsolidaciji.** Adekvatnost kapitala banaka je na kraju 2017. iznosila u prosjeku 17,5 procenata, a omjer likvidne i ukupne aktive je bio oko 29,6 procenata (Slika 6.4). Profitabilnost, iako niska, je ostala čvrsta, uz regionalni prosjek povrata po aktivima od 1,7 procenata. Međutim, osjetljivost domaćih banaka posebno u BiH Crnoj Gori.

### Slika 6.4. Banke su adekvatno kapitalizirane



Izvor: Nacionalne Centralne banke.

Napomena: Podaci za Srbiju su iz novembra 2017.

U Srbiji kvalitet aktive banaka u državnom vlasništvu i dalje uzrokuje zabrinutost, uprkos poboljšanjima bankarskog sistema u cjelini. Vjerovatne su dalje strukturalne promjene nakon planirane prodaje nekih stranih podružnica, obzirom da matične banke usklađuju izloženost u zemlji, kao i spajanje manjih domaćih institucija u Albaniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji. Povlačenje stranih banaka je uticalo na domaće depozite i smanjilo prosječan omjer zajmova i depozita s preko 100 procenata tokom 2011-12. na 83 procenta do kraja 2017.

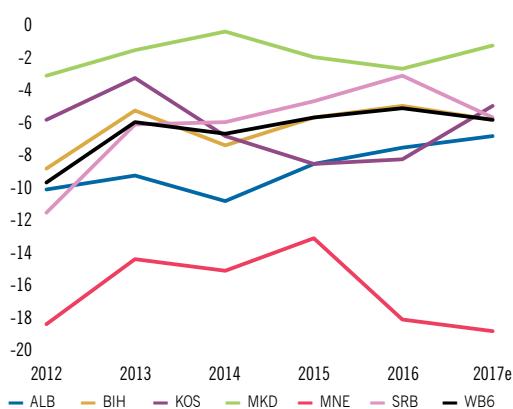
**Diversifikacija izvora finansiranja je od vitalnog značaja za pružanje dugoročnog finansiranja za jačanje investicija i u krajnjoj liniji ekonomskog rasta.** Finansijski sektori na zapadnom Balkanu su banko-centrični; vrlo je malo aktivnosti na tržištu kapitala, zanemariva penetracija proizvoda osiguranja i generalno bezznačajne nebankarske finansijske institucije. Identifikacija alternativnih izvora finansiranja bi mogla biti značajan pokretač inovacija i dugoročnog rasta u regiji.

## 7. Rast izvoza, ali povećanje deficitu u nekim zemljama

**Vanjski deficit se u 2017. povećao u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji, a smanjio u Albaniji, na Kosovu i BJR Makedoniji** (Slika 7.1). Srbija i Kosovo su zabilježili najveće promjene u deficitu tekućeg računa, ali u suprotnim pravcima; promjene u ostalim zemljama su bile relativno male. CAD u Srbiji se povećao na 5,7 procenata BDP-a – gotovo dvostruko u odnosu na deficit iz 2016. od 3,1 procenat – obzirom da suficit u trgovini usluga i neto transferima nije uspio nadoknaditi povećanje uvoza i veći primarni deficit prihoda. Veliki CAD u Crnoj Gori, 18,9 procenata BDP-a u 2017. predstavlja prijetnju po održivost, a povećan je s 18,1 procenat u 2016. povećanjem uvoza vezanog za građevinarstvo. CAD se se nešto povećao u Bosni i Hercegovini (za 0,8 procenata), uglavnom zbog većeg trgovinskog deficitu. Za razliku od toga, procjenjuje se da će manji trgovinski deficit i veće doznake dovesti do smanjenja CAD-a u Albaniji

**Slika 7.1.** CAD u regiji povećan u nekim zemljama u 2017.

Bilans tekućeg računa, procenat BDP-a



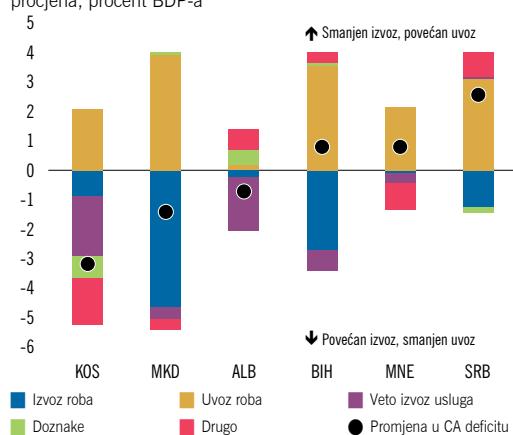
Izvor: Podaci Centralnih banaka i nacionalnih zavoda za statistiku; procjene Svjetske banke.

(za 0,7 pp BDP-a), na Kosovu (za 3,2 pp BDP-a) i u BJR Makedoniji (za 1,5 pp BDP-a).

**Izvoz roba i usluga je snažno porastao u nekoliko zemalja, ali je uvoz rastao čak i brže** (Slika 7.2). Izvoznici sa zapadnog Balkana su u 2017. ostvarili koristi od veće potražnje iz EU, a izvoznici proizvoda iz Albanije, Bosne i Hercegovine, Kosova, BJR Makedonije i Crne Gore su imali dodatne koristi od rasta cijena. Ipak, rast uvoza poluproizvoda, infrastrukture, energije i gotovih roba je povećao većinu trgovinskih deficitu. Veći uvoz je bio potaknut rastom domaće potražnje, kako su se valute u nekoliko zemalja učvrstile (Odjeljak 5). U Albaniji su izvoz ruda i primici od turizma povećali izvoz roba i usluga; veći izvoz je kompenziran većim uvozom za investicije u energetski sektor i većim uvozom energije jer je suša smanjila proizvodnju električne energije.

**Slika 7.2.** Uvoz roba je uglavnom uticao na promjenu CAD-a

Doprinos promjeni deficitu tekućeg računa, 2017.  
procjena, procent BDP-a



Izvor: Podaci Centralnih banaka i nacionalnih zavoda za statistiku; procjene Svjetske banke.

Napomena: "Ostalo" se uglavnom odnosi na repatrijaciju profitu.

Iako je izvoz Bosne i Hercegovine imao koristi od veće vanjske potražnje, veći uvoz za infrastrukturu i stabilne doznake su rezultirale većim trgovinskim deficitom. Kosovo je zabilježilo rast izvoza roba (23 procenata) i usluga (18 procenata), što je u kombinaciji s većim prilivom doznaka kompenziralo rast uvoza vezanog za investicije i potrošnju. U Crnoj Gori se trgovinski deficit povećao, obzirom da solidan izvoz usluga (uglavnom turizam) i proizvoda nisu bili dovoljni da kompenziraju rast uvoza vezanog za izgradnju autoputu Bar-Boljare i investicije u turizmu. U BJR Makedoniji i Srbiji je došlo do povećanja uvoza energije (uglavnom nafte), te uvoza poluproizvoda vezanih za FDI. U BJR Makedoniji je ipak rast izvoza (podržan kako putem FDI, tako i tradicionalnim izvozom roba) bio veći od uvoza, čime se smanjio trgovinski deficit.

#### Okvir 7.1. Održivost tekućeg računa na zapadnom Balkanu

Iako ne postoji apsolutna definicija održivosti tekućeg računa, kreatori politike su svjesni da stalni deficit tekućeg računa (CAD) može uticati na makroekonomsku stabilnost, neophodnu za pristupanje EU. Zemlja ima pozitivan CAD kad vrijednost roba i usluga koje uvozi prelazi vrijednost onih koje izvozi. Obzirom da CAD predstavlja razliku između nacionalne štednje i investicija, treba mu vanjsko finansiranje. Generalno, deficit tekućeg računa (CAD) zemlje može biti održiv ako se omjer vanjskog duga i BDP-a ne povećava i ako su strani investitori voljni da ga finansiraju, iako i neki drugi faktori mogu imati uticaja.

Stacionarni inter-temporalni omjer CAD-a i BDP-a je dobar indikator održivosti. Ekonometrijskom analizom je moguće naći dugoročno postojano stanje za CAD zemlje. Zemlje s velikim CAD-om mogu projicirati smanjenje deficitu u pravcu postizanja dugoročnog ekvilibruma CAD-a, dok zemlje ispod nivoa ekvilibruma mogu zabilježiti povećanje svog vanjskog deficitu.

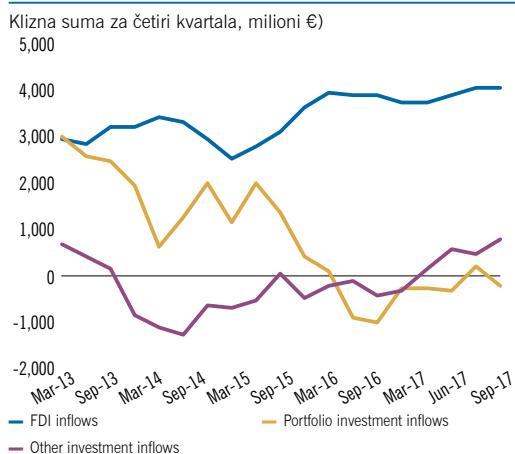
Iako stvarni CAD varira, u svim zemljama zapadnog Balkana, osim BJR Makedonije, iznosi preko 5 procenata BDP-a, što predstavlja generalizirani prag za održiv vanjski bilans. Dugoročno postojano stanje CAD-a regije iznosi visokih 9,4 procenata. U srednjoročnom periodu, kako zemlje zapadnog Balkana budu rasle i poboljšavale svoje ekonomski institucije, njihovo dugoročno postojano stanje CAD-a bi trebalo pokazivati trend smanjenja. Smanjenje CAD-a je takođe značajno u smislu pristupanja EU. Što se tiče politike, visok, ali održiv CAD zasnovan na uvozu mehanizacije i opreme za investicije u cilju jačanja budućeg izvoza može promovirati rast. Ali visok CAD zbog rasta uvoza roba za potrošnju može povećati osjetljivosti.

Izvor: Kalkulacije Svjetske banke na osnovu podataka iz nacionalnih računa.

Istovremeno, trgovinski deficit Srbije se povećao zbog većeg rasta uvoza.

**Zajednička karakteristika ekonomija zapadnog Balkana je relativno velik udio uvoza u izvozu, tako da kad raste izvoz, raste i uvoz poluproizvoda.** To se posebno odnosi na Bosnu i Hercegovinu, BJR Makedoniju i Srbiju, gdje većina izvoza potiče iz FDI sektora. Izvoz stranih firmi je pomogao diversifikaciji i povećanju sofisticiranosti izvoznih proizvoda. Stvaranje veza između FDI i domaćih firmi bi pomoglo smanjenju sadržaja uvoza u izvozu i time popravilo trgovinski bilans (pogledati Okvir 7.1).

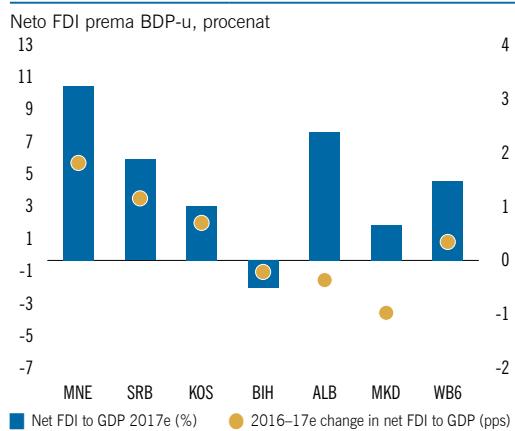
**Slika 7.3.** Ukupan priliv FDI u regiju je u 2017.g. bio generalno stabilan....



Izvor: Podaci Centralnih banaka i nacionalnih zavoda za statistiku; procjene Svjetske banke.

**Stabilan priliv FDI pomaže finansiranju CAD-a.** Ukupan priliv FDI u regiju je bio relativno stabilan u 2017. (Slika 7.3), podržan prilivom doznaka. U Crnoj Gori su neto FDI porasle za 1,8 pp, na 11,5 procenata BDP-a, kako je došlo do rasta turizma i investicija, ali su finansirale samo 60 procenata CAD-a. U Albaniji je neto priliv FDI bio vezan za velike investicione projekta, a na Kosovu su investicije dijaspore u nekretnine bile podržane najvećim doznakama u regiji, od 11,2 procenata BDP-a. U Srbiji se priliv FDI povećao i bile se veće od CAD-a. U BJR Makedoniji, iako su priliv FDI i doznake u padu, i dalje u potpunosti finansiraju CAD; ali u Bosni i Hercegovini, gdje su FDI značajno manje nego u drugim zemljama, one finansiraju tek oko 30 procenata CAD-a. Iako FDI na zapadnom Balkanu pružaju značajnu podršku rastu, investicije ostaju niže od preporučenih za stabilan dugoročni rast (pogledati Odjeljak 8).

**Slika 7.4.** ...ali je priliv FDI smanjen u BJR Makedoniji



**Izvore vanjskog finansiranja zapadnog Balkana treba blisko pratiti da bi se spriječilo povećanje vanjskog duga.** Iako su rast izvoza i priliva FDI pozitivni za vanjsku poziciju zapadnog Balkana, postoje rizici u vezi sa stalnim, a u nekim zemljama i relativno velikim CAD-om. Trenutno CAD uglavnom finansiraju FDI, doznake i dug. Ako rastući uvoz nastavi povećavati vanjski deficit, pritisak na službene devizne rezerve i vanjski dug će se intenzivirati. Međutim, sve zemlje zapadnog Balkana su u 2017. imale devizne rezerve od preko 5 mjeseci uvoza.

## 8. Pozitivan, ali donekle zasjenjen izgled za rast

Projicira se da će se rast realnog BDP-a na zapadnom Balkanu oporaviti u srednjoročnom periodu, dostižući 3,2 procenata u 2018. i 3,4 procenata u 2019. Određeno usporavanje u Albaniji i Crnoj Gori više nego dovoljno kompenzira brži rast u ostalim zemljama u regiji (Tabela 8.1). Projicira se da će ekonomija BJR Makedonije ostvariti zamah u 2018. i rasti po stopi od 2,3 procenata, nakon nula rasta u 2017., kako se investicije i potrošnja budu oporavili nakon rješavanja političke krize. U Srbiji se projicira oporavak investicija, što će pružiti podršku rastu od 3 procenata u 2018. i 3,5 procenata u 2019. Za Kosovo se projicira rast od 4,8 procenata u 2018-19., predvođen većom kapitalnom potrošnjom i investicijama. I u Bosni i Hercegovini se očekuje povećanje rasta, podržano većim investicijama u energiju, građevinarstvo i turizam. S druge strane, u Albaniji i Crnoj Gori se očekuje usporavanje rasta u periodu 2018-19.g. obzirom na završetak velikih FDI projekata i napredovanje potrebne fiskalne konsolidacije u Crnoj Gori.

**Izgledi za rast podrazumijevaju povoljne vanjske uslove:** investicijama podržan ekonomski oporavak EU, veći rast globalnih trgovinskih trendova i povoljne uslove finansiranja uz relativno niske kamate, čak i ako bude dalje normalizacije monetarne politike u naprednim ekonomijama. Uz projicirano skromno povećanje cijena, izvoznici proizvoda će dobiti dodatni poticaj za rast, što će dalje povećati domaću potražnju.

Generalno, rast se oslanja na veći izvoz u Albaniji, BJR Makedoniji i Bosni i Hercegovini, te na investicije na Kosovu, BJR Makedoniji i Srbiji, vezan za rast u EU. Iako je trenutno potrošnja glavni pokretač rasta u cijeloj regiji, povećanje njenog doprinosa se očekuje u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji. Kao rezultat, može se povećati rizik jer veća potražnja za uvozom vodi ka većem vanjskom disbalansu i umanjuje rast. Albanija, Kosovo, Crna Gora i Srbija će se takođe oslanjati u većoj mjeri na javne investicije za podržavanje osnovnog rasta, time ističući značaj stvaranja fiskalnog prostora za javne investicije,

**Tabela 8.1. Uz vjerovatan oporavak rasta, izgled je pozitivan**

Procenat	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>
Albanija	3.4	3.8	3.6	3.5
Bosna i Hercegovina	3.1	3.0	3.2	3.4
Kosovo	4.1	4.4	4.8	4.8
Makedonija, BYR	2.9	0.0	2.3	2.7
Crna Gora	2.9	4.3	2.8	2.5
Srbija	2.8	1.9	3.0	3.5
<b>WB6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>

Izvor: Podaci Centralnih banaka i nacionalnih zavoda za statistiku; procjene i projekcije Svjetske banke.

poboljšanje kapaciteta za upravljanje projektima i istraživanje opcija za dodatne investicije, kao PPP.

**Na vanjskom planu, očekivani oporavak rasta u EU je glavni pokretač rasta na zapadnom Balkanu. Ali ako bi se ostvarile bojazni u vezi s trgovinskim ratom, moglo bi doći do pada povjerenja što bi uticalo na srednjoročni rast.**

Projicira se da će rast u EU ostati snažan u 2018. (iako donekle ograničen popuštanjem monetarnog stimulansa i inflacijom nižom od ciljane), podržan velikim investicijama i potrošnjom potaknutim boljim uslovima na tržištu rada. Ipak, trgovinski protekcionizam i povećanje geo-političkih tenzija bi mogli prekinuti napredak. Projicira se smanjenje uvoza u EU u srednjoročnom periodu uz usporavanje rasta trgovine i domaće potražnje. Predloženo uvođenja uvoznih tarifa u US na čelik i aluminij bi imalo negativan uticaj, direktni i indirektni, na izgled za zapadni Balkan. Na primjer, EU izvozi oko 6 milijardi US\$ čelika u Sjedinjene Države.

#### Okvir 8.1. Klimatske promjene i zapadni Balkan

Regija zapadnog Balkana je podložna povremenim prirodnim nepogodama. Od 1990. je 100 nepogoda zahvatilo preko 3,8 miliona ljudi i uzrokovalo direktnе štete od preko 3,5 milijarde US\$. Samo u maju 2014. nezapamćene kiše su u Bosni i Hercegovini pogodile preko 1 milion ljudi, što čini 25 procenata stanovništva, a posljedične poplave su dovele do šteta i gubitaka koji se procjenjuju na skoro 15 procenata BDP-a zemlje. U isto vrijeme u Srbiji su štete i gubici procijenjeni na 4,7 procenata BDP-a. Što se tiče uticaja na rast BDP-a, prirodne nepogodne u Srbiji su teže i češće se događaju, što naglašava značaj prilagođavanja na klimatske promjene. Poljoprivreda to jasno pokazuje: poljoprivreda je od 2000.g. zbog klimatskih katastrofa imala negativan uticaj na rast tokom 10 godina u periodu od 17 godina.

#### Slika B8.1.1. Uticaj prirodnih nepogoda

Odgovor izvoza na 1 pp šoka po rast u odgovarajućoj regiji, procenat povećanja izvoza, 1990-2017

	Prirodna nepogoda	Ukupna smrtnost	Ukupan broj pogodenih	Direktna šteta pogodenih (US\$ milioni)
Albanija	25	52	962,326	24.7
BYR Makedonija	23	68	1,281,548	409.2
Bosna i Hercegovina	23	46	1,414,155	821.6
Crna Gora	6	1	12,586	--
Srbija	23	96	210,499	2,280.5
Region Total	100	263	3,881,341	3,536

Izvor: EM-DAT: Baza podataka vanrednih stanja - Université Catholique de Louvain (UCL) - CRED, Belgium.

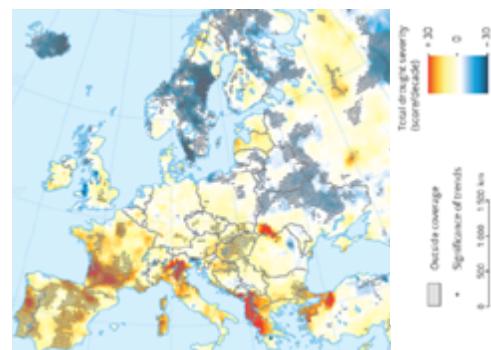
Napomena: Prirodne nepogode uključuju suše; zemljotresе; ekstremne temperature; poplave; klizišta; oluje i šumske požare. Kosovo nije uključeno u bazu podataka.

Dok procjene ukazuju da bi nove tarife smanjile potražnju Sjedinjenih Država za čelikom za ne više od 10 procenata, manje marže i količine bi mogle imati određeni uticaj na zemlje zapadnog Balkana. U 2017. je čelik u Bosni i Hercegovini činio 4 procenata ukupnog izvoza, a u Crnoj Gori su izvoz čelika i aluminija imali vrijednost od 89 miliona €, što je ekvivalent 24 procenata njenog izvoza.

**Nadalje, i vremenski šokovi i osjetljivosti specifične za zemlje – kao što je nizak potencijalni rast – bi mogli poremetiti regionalne prognoze rasta.**

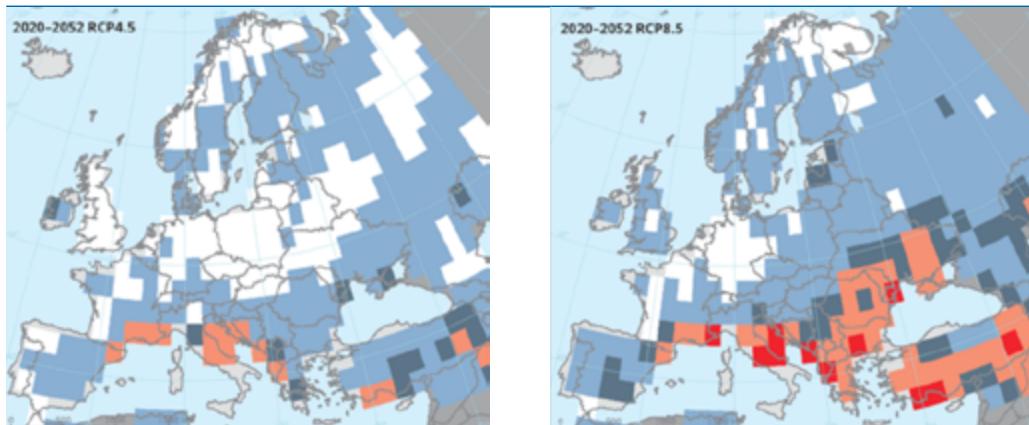
#### Slika B8.1.2. Trendovi velikih suša

Odgovor BDP-a na 1 pp šoka po BDP odgovarajuće regije, procenat povećanja BDP-a



Izvor: Meteorološke i hidrološke suše; Evropska agencija za okoliš 2016.

**Slika B8.1.3.** Projekcija učestalosti topotnih valova, 2020–52, RCP 4.5 i 8.5 scenariji



Izvor: Evropska agencija za okoliš, 2015.

Napomena: Narandžasta područja se mogu suočiti s 3-6 topotnih valova u periodu projekcije, crvena bi ih mogla imati 6-12. RCP 4.5 scenario podrazumijeva vrhunac emisije stakleničkih gasova oko 2040.g., potom smanjenje; RCP 8.5 scenario podrazumijeva nastavak povećanja emisije.

Posebno zabrinjava rizik od poplave. Procjenjuje se da potencijalni gubitak BDP-a od poplava vjerovatnoće pojave jednom u 100 godina, iznosi 6 procenata u Albaniji do 18 procenata u BJR Makedoniji. Uz klimatske promjene i nastavak urbanizacije i koncentracije imovine u ugroženim područjima, očekuje se da će se rizik do 2080. udvostručiti ili učetvorostručiti. Štaviše, intenzivnije kratkotrajne padavine će pogoršati bujične poplave i plavljenje urbanih područja u cijeloj regiji, naročito u područjima gdje su urbani sistemi odvodnje oborinskih voda već na granici kapaciteta. Slično tome, u područjima gdje se javljaju klizišta, nestabilnost tla će se još više povećati nakon intenzivnih padavina.

Opasnost od šumskih požara je već velika na zapadnom Balkanu, a više temperature i veća nepredvidivost padavina doprinose povećanju broju dana s velikom opasnosti od šumskih požara. Očekuje se povećanje i učestalosti i težine suša. Cijela će regija biti zahvaćena, ali se očekuje da suše budu najteže u Albaniji, BJR Makedoniji, Crnoj Gori i južnim dijelovima Bosne i Hercegovine.

Izvor: Svjetska banka 2017.g. Evropa i centralna Azija – profili rizika zemalja za poplavu i zemljotres (engleski). Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/958801481798204368/Europe-and-Central-Asia-Country-risk-profiles-for-floods-and-earthquakes>; www.thinkhazard.org uz podatke od CSIRO, Australija; Meteorološke i hidrološke suše; Evropska agencija za okoliš, 2016, <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/river-flow-drought-2/assessment>.

U Srbiji su u 2017. na rast uticale osjetljivosti na vremenske uslove, što se dalje može pogoršavati uz klimatske promjene (Okvir 8.1). Pored toga, u nedostatku povećanja produktivnosti, postoji rizika od usporavanja rasta na zapadnom Balkanu, čak i ako globalni trendovi rastu. Isto tako, uz niske kamatne stope i nestabilna finansijska tržišta, ne može se isključiti ni mogućnost iznenadnog usklađivanja; očekuje se i inflacija, kako se tržišta rada u zemljama u

u regiji pooštravaju, a US dolar može porasti, uz povlačenje monetarnog popuštanja u EU, povećavajući rizik za zemlje s velikim udjelom duga u US\$, kao što su Srbija i Crna Gora.

**Na domaćem planu, politička nestabilnost može zasjeniti izglede za rast, ako bi predstojeći izbori u nekoliko zemalja doveli do usporavanja toka strukturalnih reformi.** Treba napomenuti da se na rizik od fiskalnog popuštanja nadovezuje povećano oslanjanje na potrošnju:

Srbija je najavila još jedno povećanje plata u javnom sektoru i penzija; Kosovo nastavlja provoditi neciljane socijalne programe uz neplanirane troškove, velika potrošnja na penzije u BJR Makedoniji ostavlja malo prostora za javne investicije, dok je Crna Gora počela ambiciozan program konsolidacije i trebaće vremena da se osjete koristi.

Rizici po rast uključujući fiskalnu konsolidaciju, velike stope nezaposlenosti i neaktivnosti i izloženost prirodnim nepogodama mogu samo povećati osjetljivosti. Nestabilna domaća politika je ranije već imala uticaja na rast na zapadnom Balkanu (Okvir 8.2).

### Okvir 8.2. Nepredviđena domaća politika može uzrokovati nestabilnost rasta

Velika nestabilnost može ugroziti dugoročni rast zbog velike neizvjesnosti. Od svjetske finansijske krize iz 2008., i globalno i na zapadnom Balkanu se promjenila dinamika BDP-a. Za razliku od prethodnih kriza, kako je recesija potekla iz US i proširila se na druge napredne ekonomije, situacija u naprednim ekonomijama i EU-28 je postala nestabilnija jer je bila praćena smanjenjem fiskalnog prostora i ograničenom fleksibilnošću kursa.

Između 2009. i 2016. rast na zapadnom Balkanu, osim Crne Gore, je bio mnogo manje nestabilan nego što je bio prosjek za EU-28, jer ekonomije regije nisu bile istinski integrirane s vanjskim finansijskim tržištima, te su bile relativno manje izložene vanjskim šokovima, obzirom na njihov nivo integracije u vanjska finansijska tržišta.

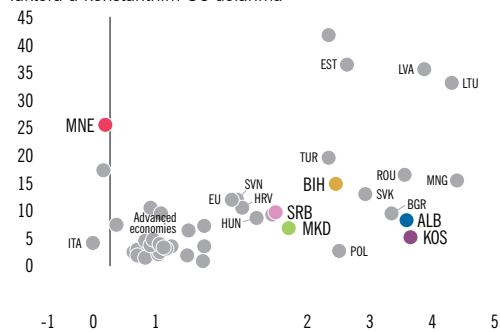
Međutim, kako regija postaje finansijski više integrirana, značajno je uspostaviti snažne politike i institucionalni okvir za zaštitu od vanjskih šokova. Za razliku od EU, na zapadnom Balkanu su šokovi na nivou zemlje glavni uzrok nestabilnosti rasta, kad se nestabilnost rasta razloži po tome da li potiče od globalnih šokova, šokova specifičnih za zemlju ili interakcije šokova specifičnih za zemlju i šokova specifičnih za sektor kao što su poljoprivreda, industrija i usluge. Kovarijacije između šokova specifičnih za zemlju i sektor odražavaju interakciju politika i nestabilnosti.

Na primjer, u nekim zemljama inovacije fiskalne ili monetarne politike mogu biti u korelaciji sa šokovima po određene sektore. Osim u Albaniji, BJR Makedoniji i Bosni i Hercegovini u periodu 2001.-08.g. i nešto skorije na Kosovu, politike su imale vrlo malo uspjeha na smanjenju nestabilnosti. Ako bi politike bile takve da smanjuju nestabilnost, nestabilnost bi bila negativna; to takođe ukazuje i da su makroekonomski politike kontraciclične i ublažavaju efekte ekonomskih ciklusa koji potiču od nestabilnosti u različitim sektorima.

Najveći izvor varijacija na zapadnom Balkanu su šokovi specifični za zemlju zbog neadekvatnih zbirnih domaćih politika. To ukazuje da bi unaprijeđenja makroekonomski politike i političke stabilnosti promovirala rast. Nepotpun finansijski razvoj je još jedan faktor, jer šokovi mogu povećati negativne posljedice nestabilnosti i dovesti do akutne neizvjesnosti i finansijskih ograničenja.

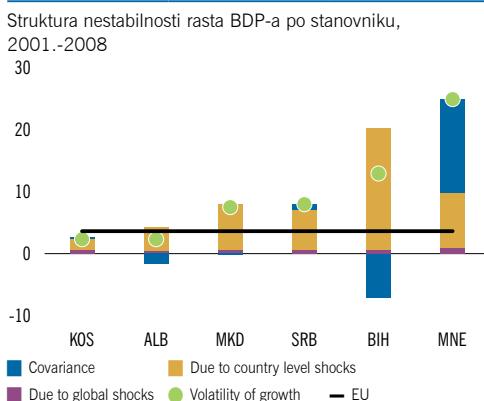
**Slika B8.2.1. Nestabilnost i rast, 2001–16**

Varijacija rasta BDP-a po stanovniku po troškovima faktora u konstantnim US dolarima

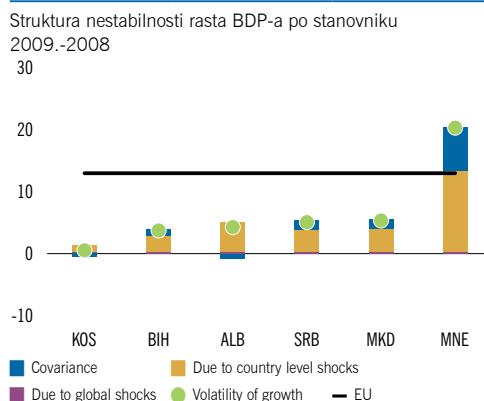


Empirijski dokazi ukazuju da produbljivanje finansijskog tržišta, veće pohađanje obrazovanja, veća industrijska proizvodnja kao udio u BDP-u i veća fleksibilnost kursa pomažu na smanjenju nestabilnosti.

### Slika B8.2.2. Prije krize, domaći šokovi su povećali nestabilnost



### Slika B8.2.3. Nestabilnost je nakon krize smanjena, ali bez pomoći politike, osim na Kosovu i u Albaniji



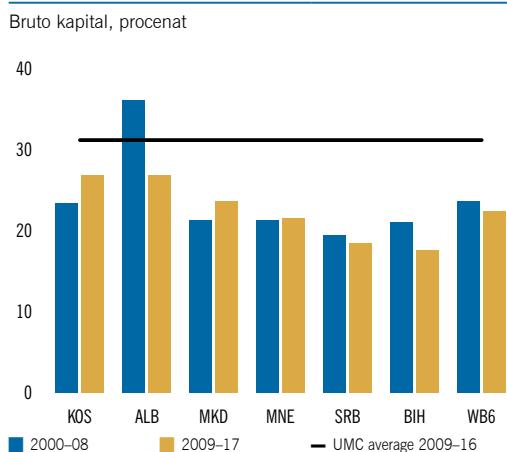
Kako ekonomije u regiji rastu i više se integriraju i regionalno i globalno, strukturalne reforme i jače institucije su i dalje od vitalnog značaja za ublažavanje i unutrašnjih i vanjskih šokova. Dok zemlje s fiksnim kursem imaju malo mogućnosti monetarne politike za ublažavanje šoka, ostale imaju malo fiskalnog prostora za kontracicličnu fiskalnu politiku. Sad je značajnije nego ikad da se izgradi otpornost na šokove unaprjeđenjem socijalnih ishoda kao što su pohađanje obrazovanja, povećanje dubine finansijskog tržišta, unaprjeđenje institucionalnog razvoja i stvaranje fiskalnog prostora za donošenje kontraciclične fiskalne politike.

Izvori: Procjene Svjetske banke na osnovu podataka Indikatora svjetskog razvoja i Koren, M i S Tenreyro, "Nestabilnost i razvoj" Kvartalni ekonomski žurnal, februar 2007., Tom. 122, No. 1: 243-287.

**Rizici po izglede za rast se mogu ublažiti povećanjem fiskalnog prostora za reforme koje jačaju rast i za investicije.** Sadašnja fiskalna konsolidacija u Albaniji, Srbiji i Bosni i Hercegovini, kao i nedavna usklađivanja u Crnoj Gori su smanjili fiskalne rizike i povećali povjerenje. Međutim, potrebne su temeljitije i dugotrajnije reforme da bi se osiguralo da preokret politike ne ugrozi rast i povjerenje. Poreske reforme za mobilizaciju prihoda i stvaranje fiskalnog prostora za finansiranje razvojnih prioriteta bi trebale biti praćene racionalizacijom potrošnje.

Fiskalna pravila, okvir srednjoročnih rashoda i blisko praćenje fiskalnih rizika i potencijalnih obaveza mogu pojačati institucionalnu vjerodostojnost i pomoći obnovi fiskalnog prostora. Reforme za podršku rastu uključuju proširivanje poreske baze, otklanjanje mogućnosti za izbjegavanje plaćanja poreza i smanjenje poreskih izuzeća, te jačanje administracije i naplate poreza. Da bi se pripremile za šokove, zemlje na zapadnom Balkanu trebaju fiskalni prostor za manevar; taj je prostor trenutno usko ograničen neciljanom tekućom potrošnjom.

**Slika 8.1. Stope investicija su niske**



Izvor: World Development Indicators.

Napomena: UMC = zemlje s višim srednjim nivoom prihoda.

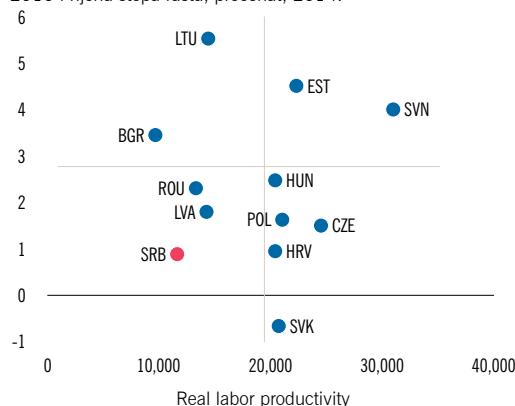
Mora se staviti naglasak na racionalizaciju potrošnje, naročito obzirom da se nekoliko zemalja priprema za izbore. Reforme mogu povećati kvalitet javne potrošnje.

**Međutim, obzirom da je najveći rizik po izgled zamka malog rasta, značajno je ostvariti napredak na strukturalnim reformama u cilju promocije razvoja privatnog sektora i smanjenja barijera za učestvovanje radne snage.** Uz veliku strukturalnu nezaposlenost, mali nivo investicija, slabe ishode obrazovanja, čime se objašnjava neadekvatnost ljudskog kapitala, i stagnaciju rasta produktivnosti, potencijalni BDP na zapadnom Balkanu je mali. Stope investicija su ispod 25 procenata BDP-a, što je preporuka Komisije za rast, da bi se ostvario održiv dugoročni rast, čak iako zemlje sa sličnim prihodom u prosjeku prelaze tu brojku (Slika 8.2).<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Komisija za rast i razvoj. 2008. "Izvještaj o rastu: Strategije za održiv rast i inkluzivan razvoj." Svjetska banka: Washington, DC.

**Slika 8.2. Produktivnost je niska i u stagnaciji**

Stvarna produktivnost radne snage u konstantnim eurima iz 2010 i njena stopa rasta, procenat, 2014.



Izvor: Eurostat, Strukturalna anketa poslovanja u Srbiji 2009. do 2014.g., nacionalni organi i kalkulacije Svjetske banke.

Stvarna produktivnost radne snage je niska i u stagnaciji (Slika 8.2). Političke bojazni – kao što su koalicione politike i ponavljanje izbornog ciklusa, čime se intenzivira politički ciklus, tako da su čak i dominantne elite nesklone riziku – usporavaju bitne strukturalne reforme, koje su jedini pokretač koji može povećati potencijal za rast. Troškovi neprovođenja reformi su ogromni; prekomjeran javni sektor iskorištava imovinu i prihode zemlje. Okončanje ovog dijela tranzicije s planske na tržišnu ekonomiju bi smanjilo fiskalni pritisak, smanjilo potrošnju u javnom sektoru i promoviralo tržišnu konkurenčiju. Politike za povećanje fizičkog i ljudskog kapitala, poticanje učestvovanja radne snage i unaprjeđenje tržišnih institucija će pomoći povećanju potencijala za rast i smanjenje nejednakosti.

Niska produktivnost, koja smanjuje potencijal regije za rast, je posljedica višegodišnjeg nedovoljnog ulaganja, neadekvatnih institucija i nepovoljnog poslovnog okruženja. U svim zemljama zapadnog Balkana privatni sektor daje najveći doprinos ekonomskom rezultatu; ipak, u nekoliko zemalja, država je još uvijek dominantna u značajnim industrijama, a program privatizacije je još uvijek ekstenzivan. Mala i srednja preduzeća dominiraju u privatnom sektoru i u prosjeku ostvaruju dvije trećine dodatne vrijednosti. Ekonometrijska analiza barijera za produktivnost i rast ističe značaj brojnih faktora i karakteristika.<sup>7</sup> Na primjer, ekstremna zaduženost preduzeća i tržišna koncentracija su dvije varijable koje pomažu objašnjenju slabe produktivnosti, kao i nizak nivo uključenosti mladih. Dodatni dokazi potiču iz velike ankete vlasnika i viših rukovodilaca firmi, koja otkriva poteškoće uzrokovane konkurentima iz neformalnog sektora. Male firme smatraju tu poteškoću, kao i korupciju, naročito problematičnim. Ostala ograničenja koja se često navode su komplikirana poreska administracija, poteškoće s pouzdanim snabdijevanjem strujom i ograničen pristup finansiranju.

---

7 Sanfey, P. i J. Milatovic (2018) Zapadni Balkan u tranziciji: dijagnosticiranje ograničenja na putu prema održivoj tržišnoj ekonomiji. EBRD. <http://www.ebrd.com/documents/eapa/western-balkans-summit-2018-diagnostic-paper.pdf>. Pogledati i Vostroknutova, E; TV Nguyen. 2017. Zapadni Balkan – Pokretanje motora rasta i prosperiteta. Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/643211511855017188/Overview>.





## Albanija

- *Procjenjuje se da je ekonomski rast dostigao 3,8 procenata u 2017., pružajući podršku za otvaranje radnih mjesta i pomažući smanjenju siromaštva.*
- *U 2018. se očekuje smanjenje rasta na 3,6 procenata, obzirom na završetak dvije velike direktnе strane investicije (FDI) u energetske projekte.*
- *Iako je javni dug u 2017. smanjen, tok fiskalne konsolidacije je usporen.*
- *Kontinuirani napor na konsolidaciji javnih finansija, povećanje efikasnosti potrošnje, smanjenje duga i potencijalnih obaveza, te uvođenje strukturalnih reformi u sektorima energetike, finansija i pravosuđa su od kritičnog značaja za jačanje povjerenja i poticanje održivog rasta.*

### Nedavna ekonomski kretanja

**Realni BDP Albanije je u 2017. porastao za 3,8 procenata, što je povećanje u odnosu na 3,4 procenata u 2016.**, uglavnom vođeno privatnim investicijama i potrošnjom. Investicije su uglavnom bile vezane za dva velika energetska projekta, finansirana direktnim stranim investicijama (FDI), Trans-jadranski plinovod i hidroelektrana Devoll. Kontinuiran oporavak zaposlenosti, plata i kredita domaćinstvima je povećao privatnu potrošnju. Rast izdvajanja za plate u javnom sektoru je dao mali pozitivan doprinos povećanju javne potrošnje. Izvoz po osnovu turizma i oporavak izvoza proizvoda su više nego kompenzirali povećanje uvoza mašina i opreme vezanog za investicije i uvoza energije kao posljedica suše.

**Rast je stimuliralo otvaranje radnih mjesta.** Zaposlenost je porasla za 3,3 procenata u 2017., nakon impresivne ekspanzije od 6,5 procenata u 2016. Učestvovanje radne snage je povećano na 58,3 procenata, 0,8 procenatnih poena više nego u 2016.

Pored boljih izgleda za zapošljavanje, povećanje učestvovanja radne snage može odražavati i vladinu kampanju za smanjenje neformalnosti, koju karakteriziraju češće poreske provjere i veće kazne za nepridržavanje propisa. Stopa nezaposlenosti je u 2017. smanjena za 1,5 pp, na prosječnih 13,7 procenata. Realne plate u formalnom sektoru su se počele povećavati u 2017. u sektorima kao što su građevinarstvo, energija i turizam.

**Razumna fiskalna politika je pomogla smanjenju javnog duga, ali je fiskalna konsolidacija u 2017. usporena.** Procjenjuje se da je deficit u 2017. iznosio 2 procenata BDP-a, što je nešto više u odnosu na 1,8 procenata u 2016. Povećanje poreskih prihoda od 0,4 procenata BDP-a, u velikoj mjeri po osnovu veće ekonomski aktivnosti i oporavka cijena proizvoda, je anulirano smanjenjem grantova i ostalih neporeskih prihoda. Na strani potrošnje, podbačaj javnih investicija i rashoda na rad i održavanje, te niži izdaci za kamate su dijelom kompenzirali hitnu podršku koju je trebao elektro-energetski sektor zbog suše.

Iako se provodila kontrola ugovaranja obaveza, zbog kontinuiranih nepokrivenih obaveza iz srednjoročnog budžeta, slabog planiranja nepredviđenih obaveza po osnovu sudskih naknada i kašnjenja s refundiranjem poreza na dodatnu vrijednost (PDV), masa neizmirenih obaveza centralne vlade je dostigla oko 0,9 procenata BDP-a. Ipak, poštovalo se fiskalno pravilo koje brani prekomjernu potrošnju u izbornim godinama. Sveukupno, fiskalna politika je pomogla smanjenju javnog duga sa 72,4 procenata BDP-a u 2016., na procijenjenih 71 procenat u 2017.

**Politika Banke Albanije (BA) je i dalje prilagođavajuća.** Iako je prosječna inflacija narasla na 2 procenata u 2017., ostala je ispod BA cilja od 3 procenata, zbog čega nije bilo razloga za promjenu kamatne stope od 1,25 procenata iz maja 2016. Bez obzira na porast cijena hrane uzrokovani vremenskim uslovima, pritisak cijena je i dalje bio minimalan, čemu je pomogao rast domaće valute u odnosu na euro od 1,7 procenata. BA je najavila da neće povećavati kamatnu stopu prije kraja 2018.

**Rast kredita je podržao ekonomske aktivnosti, a ostvarivanje napretka na rješavanju nenaplativih zajmova (NPL) je poboljšalo bilans stanja.** Bankarski sektor je i dalje profitabilan i dobro kapitaliziran; omjer adekvatnosti kapitala je bio 16,6 procenata u prava tri kvartala 2017., što je znatno iznad regulatornog minimuma od 12 procenata. Restrukturiranje NPL-ova velikih dužnika i obavezni otpis su doveli od značajnog smanjenja omjera NPL-ova, na 13,2 procenata ukupnih zajmova do kraja godine.

Niske kamatne stope, napredak na rješavanju NPL-ova i ekonomski rast su stimulirali povećanje kredita privatnom sektoru za 13,5 procenata, što je pružilo podršku i domaćinstvima i poslovnim subjektima.

**Deficit tekućeg računa (CAD) se u 2017.** smanjio, dostižući 6,9 procenata BDP-a. Izvoz proizvoda, usluga vezanih za turizam i preradu su povećali ukupni izvoz za 44,9 procenata. Finansijske potrebe su u velikoj mjeri pokrivene nastavkom značajnog priliva FDI. Ove godine se opet očekuje smanjenje CAD-a, vođeno rastom izvoza usluga i usporavanjem uvoza vezanog za FDI.

**Devizne rezerve su stabilne** posljednje dvije godine, uz pokrivanje  $6\frac{1}{2}$  mjeseci uvoza roba i usluga.

### *Izgledi i rizici*

**U 2018. se projicira smanjenje rasta na 3,6 procenata, obzirom da su dva velika FDI projekta u energetskom sektoru završena, a u naredne dvije godine se projicira prosječan rast od 3,5 procenata.** Kako se potražnja po osnovu FDI projekata smanjuje, a ekonomske aktivnosti vraćaju na blizu potencijala, očekuje se smanjenje rasta. Rast će se u sve većoj mjeri oslanjati na privatnu potrošnju, podržanu boljim uslovima na tržištu rada i većim neto izvozom, kao odgovor na veću potražnju iz EU i domaću strukturalnu transformaciju. Iako u manjoj mjeri nego u prethodne tri godine, investicije će i dalje podržavati rast, obzirom na težnju da se javnim investicijama smanje infrastrukturni nedostaci,

kako strukturalne reforme i poboljšanje poslovne klime budu ohrabrivali privatne investicije.

**Očekuje se da kontinuirani napor na fiskalnoj konsolidaciji i strukturalnim reformama postepeno smanje fiskalni deficit.** Projicira se smanjenje deficit-a na 1,5 procenat BDP-a do 2020., i omjera duga i BDP-a na 60 procenata BDP-a do 2022. Vladin srednjoročni plan zahtijeva nastavak fiskalne konsolidacije do 2021. - naročito uz smanjenje rashoda na osoblje, rad i održavanje, socijalne izdatke i lokalne vlade. Nakon uvođenja poreza na imovinu zasnovanog na vrijednosti u drugom kvartalu 2018., očekuje se povećanje prihoda. Iako vlada planira kontinuiranu kapitalnu potrošnju od 5 procenata BDP-a u srednjoročnom periodu, najavila je i značajne investicije koje bi se finansirale putem javno-privatnog partnerstva (PPP) i čije bi ugovaranje počelo u 2018.

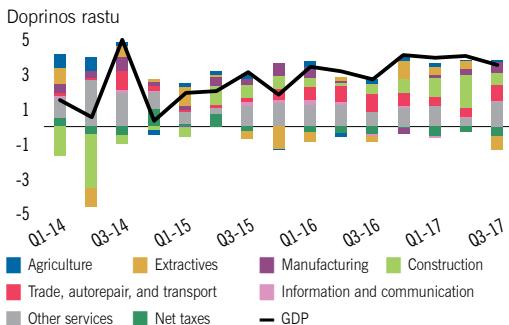
**Procjenjuje se da je siromaštvo (5,5 USD/dan, PPP 2011.) smanjeno s 33,9 procenata u 2016. na 32,8 procenata u 2017., uz procjene daljeg pada na 31,3 procenta u 2018.g.** Nezaposlenost će ostati uporno velika, ako vlada ne riješi problem nepodudaranja vještina radnika i potreba poslodavaca i problem institucionalnih aranžmana tržišta rada, naročito relativno velike minimalne plate, koja djeluje destimulativno na zapošljavanje radnika s niskim kvalifikacijama i mlađih.

**Ekonomski izgledi pokazuju osjetljivost na nekoliko rizika.** Uz još uvijek velik javni dug, vlada treba u potpunosti provesti svoj plan fiskalne konsolidacije i dalje pojačati pridržavanje poreskih propisa, ako želi očuvati makro-fiskalnu stabilnost, koja je osnova sadašnjeg rasta Albanije. Vlada treba, naročito, pojačati upravljanje PPP-ima, da bi se smanjili njihovi fiskalni rizici i osiguralo da svaka investicija bude isplativa. Jačanje rasta će zahtijevati poboljšanje poslovne klime kroz poreske, zemljишne, finansijske i energetske reforme i unaprjeđenje vještina radne snage. Rast trgovinskih partnera manji od očekivanog i veće globalne kamatne stope, takođe predstavljaju ozbiljnu bojazan za rast Albanije i njene javne finansije.

---

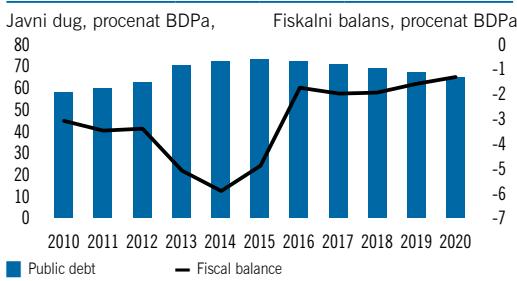
<sup>1</sup> Očekuje se da kapitalna potrošnja finansira infrastrukturu, reforme u sektoru voda i pravosuda, te veću potrošnju na odbranu.

Rast se usporio u trećem kvartalu 2017.g. kako su se eksploracija ruda i proizvodnja energije smanjili. Građevinarstvo i usluge su dali najveći doprinos rastu



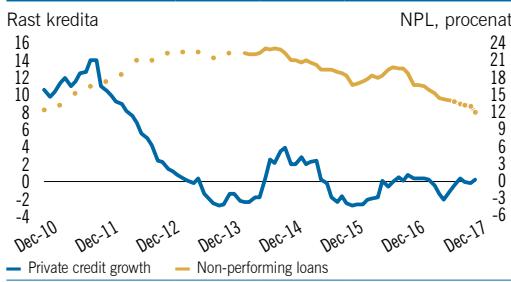
Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

S 0,2 procenata BDP-a, subvencije za energiju su dovele do većeg od očekivanog deficitu u 2017.g., ali javno i javno-garantirani dug su smanjeni



Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Neotplaćeni kredit je otpisom nenaplativih zajmova ostalo uglavnom nepromijenjen, zbog davanja novih kredita



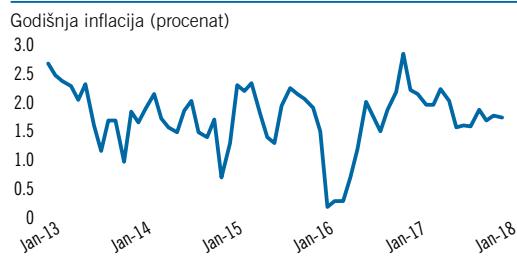
Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Kako je rast omogućio otvaranje radnih mjeseta, nezaposlenost je opala, a zaposlenost porasla



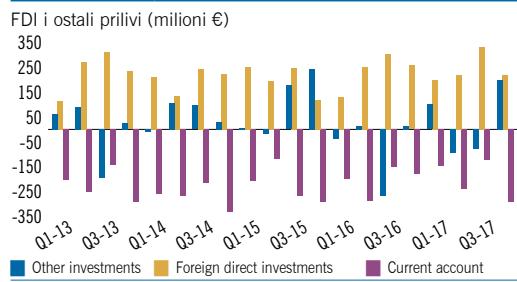
Izvori: Organi zemlje.

Inflacija je ostala u ciljnog opsegu  $3 \pm 1$  procenat, obzirom da je monetarna politika opet bila prilagođavajuća



Izvori: Organi zemlje.

Kontinuirane FDI u energetskom sektoru su finansirale deficit tekućeg računa



Izvori: Organi zemlje.

<b>ALBANIJA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017<sup>e</sup></b>	<b>2018<sup>f</sup></b>	<b>2019<sup>f</sup></b>	<b>2020<sup>f</sup></b>
Rast realnog BDP-a (procenat)	1.8	2.2	3.4	3.8	3.6	3.5	3.5
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	4.5	-0.9	0.1	1.3	2.0	1.9	2.4
Investicije	-0.9	0.7	1.4	2.1	1.1	1.0	0.6
Neto izvoz	-1.8	2.4	1.9	0.4	0.5	0.6	0.5
Izvoz	0.9	0.5	6.5	4.1	3.7	3.8	3.8
Uvoz (-)	2.7	-1.9	4.6	3.7	3.2	3.2	3.3
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	1.6	1.9	1.3	2.0	2.1	2.3	2.8
Javni prihodi (procenat BDP-a)	26.3	26.6	27.6	27.6	28.1	28.1	28.1
Javni rashodi (procenat BDP-a)	32.3	31.5	29.4	29.6	30.1	29.7	29.4
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	5.1	5.1	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	9.9	9.9	10.4	10.4	10.3	10.4	10.3
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	4.3	4.4	4.0	4.4	5.2	5.0	4.9
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-6.0	-4.9	-1.8	-2.0	-2.0	-1.6	-1.3
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-3.1	-2.2	0.7	0.6	0.5	1.0	1.5
Javni dug (procenat BDP-a)	66.1	69.1	68.7	67.8	65.5	62.7	61.7
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	72.0	73.1	72.4	71.0	69.0	66.6	64.7
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	29.6	34.2	32.7	33.7	36.7	35.8	35.8
Izvoz roba (procenat BDP-a)	9.3	7.5	6.6	6.9	7.3	7.4	7.5
Uvoz roba (procenat BDP-a)	31.6	30.0	30.9	31.1	30.7	30.5	30.3
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	3.2	5.1	7.4	9.3	7.9	8.3	8.6
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-19.1	-17.4	-16.9	-15.0	-15.5	-14.8	-14.2
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	7.2	7.5	7.2	6.7	7.2	7.1	6.9
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-10.8	-8.6	-7.6	-6.9	-7.1	-6.9	-6.7
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	8.1	8.0	8.7	8.3	8.5	7.0	6.5
Vanjski dug (procenat BDP-a)	69.6	73.6	72.4	70.4	73.0	70.4	68.7
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	-1.4	-1.8	-2.1	-2.3	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	22.4	18.2	18.3	13.2	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	17.5	17.1	15.2	13.8	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	32.5	33.2	29.0	25.9	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	53.7	55.7	57.5	58.3	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	10,645	10,926	11,276	11,693	12,114	12,526	12,964
Stopa siromaštva po5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	35.9	35.4	33.9	32.8	31.3	29.6	27.2

Izvor: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Napomene: Indikatori tržišta rada i rasta kredita odražavaju godišnji klizni prosjek od početka godine. Nenaplativi zajmovi predstavljaju stvarno stanje od početka godine. Nezaposlenost mladih se odnosi na radnu snagu dobi 15-29.

## Bosna i Hercegovina

- *Uz procijenjeni ekonomski rast od 3 procenta u 2017., Bosna i Hercegovina (BiH) je zadržala stabilan rast u posljednje tri godine. Očekuje se da će se taj trend nastaviti i u 2018. i ubrzati u srednjoročnom periodu, kako strukturalne reforme počnu davati rezultate i povećaju se investicije u infrastrukturu.*
- *Iako ekonomija kontinuirano raste, ne prati je otvaranje radnih mesta; nezaposlenost ostaje velika, naročito među mladima.*
- *Kao rezultat planiranog povećanja javnih investicija, fiskalno stanje bi se moglo pogoršati u srednjoročnom periodu, ako bi došlo do odgađanja reformi usmjerenih na smanjenje velikih izdataka na plate u javnom sektoru i unaprjeđenje naplate prihoda.*
- *Kako se približavaju opšti izbori, reforme bi se mogле usporiti, što bi zasjenilo izglede za rast.*

### Nedavna ekonomska kretanja

**Rast je u 2017. dospjelo procijenjena 3 procenta.** Domaća potražnja i dalje potiče rast: potrošnja je donijela 3 procenata poena (pp), investicije 0,8 pp, a uvoz 5,1 pp. Povećana vanjska potražnja je pomogla povećanju izvoza, ali rast uvoza je kompenzirao taj zamah. Procjenjuje se da je negativni neto izvoz smanjio rast za 0,8 pp. Povećan je izvoz polu-proizvoda i energije (65 procenata ukupnog rasta izvoza), a i rast uvoza su predvodile iste dvije kategorije plus kapitalne robe – na sve to zajedno otpada 86 procenata rasta uvoza.

**Iako je nezaposlenost i dalje velika, evidentna su neka poboljšanja na tržištu rada.** Nezaposlenost je smanjena s 25,4 procenata u 2016., na 20,5 procenata, vodena smanjenjem stope aktivnosti i manjim povećanjem zaposlenosti. U konačnici, zaposlenost je iznosila 33,9 procenata, što je još uvijek dosta nisko, čak i za zapadni Balkan.

Većina rasta zaposlenosti potiče iz poljoprivrede i sektora usluga; zaposlenost u industriji je u apsolutnom smislu smanjena. Međutim, dugoročna nezaposlenost, iako još uvijek velika s 82 procenata, je smanjena za skoro 3,4 pp. Skromno poboljšanje zaposlenosti u posljednje tri godine, međutim, ističe potrebu za nastavkom prevazilaženja strukturalnih rigidnosti, ako BiH želi ostvariti značajniji napredak u otvaranju radnih mesta.

**U 2017. se javila inflacija.** Nakon skoro dvije godine deflacijske, cijene su se počele povećavati, kako su se oporavile globalne cijene nafte, a nešto inflacije je i uvezeno. Do decembra 2017. indeks potrošačkih cijena je porastao za 1,2 procenata u odnosu na isti period prethodne godine (g/g). Najveći faktori povećanja su bili transport, duhan i najam stanova. Za razliku od toga došlo je do primjetnog pada cijena alkohola, odjeće i telekomunikacionih usluga. Obzirom da je i rast nominalnih plata bio sličan, efekt na stvarni prihod je bio neutralan.

**Fiskalni bilans je u 2017. ostao u suficitu.**

<sup>2</sup> Prema Anketi radne sange iz 2017.

Posljednji konsolidirani podaci procjenjuju deficit od 2,1 procenata BDP-a, što je povećanje u odnosu na 0,3 procenata u 2016. U 2017. su prihodi porasli zahvaljujući efektivnijoj naplati indirektnih poreza, a potrošnja je smanjena – kao rezultat kontinuiranih vladinih ograničenja tekuće potrošnje. Istovremeno, kapitalna potrošnja nije povećana, jer je došlo do kašnjenja projekata. Ukupan javni dug u 2017. je iznosio 36,4 procenata BDP-a (vanjski dug je bio 30,9 procenata), a sastoji se uglavnom od povoljnijih zajmova od međunarodnih finansijskih institucija.

**Bankarski sektor je tokom 2017. i dalje likvidan i dobro kapitaliziran, a isto se očekuje i u 2018.** Ipak, sektor se još uvijek suočava s posljedicama šokova globalne finansijske krize, koja je oslabila kvalitet aktive i profitabilnost finansijskog sektora. Omjer NPL-ova u cijelom sistemu, iako pokazuje trend smanjenja, je ostao velik, s 10,8 procenata u trećem kvartalu 2017., odražavajući još uvijek visoke cijene kredita i slabe mehanizme povrata duga, što otežava bankama rad na rješavanju NPL-ova. Profitabilnost se popravlja, uz povrat po kapitalu od 11,7 procenata u trećem kvartalnu 2017. Iako je omjer adekvatnosti kapitala ostalo relativno stabilan u posljednjem periodu (15,7 procenata na kraju 2017.), a rezerve kapitala su iznad regulatornog minimuma od 12, procenata, omjeri pojedinih banaka znatno variraju.

**Deficit tekućeg računa (CAD) se u 2017. nešto povećao, kako su i uvoz i izvoz počeli rasti.**

Procjenjuje se da se CAD povećao s 5,1 procenat u 2016. na 5,8 procenata, uglavnom zbog uvoza za projekte javnih investicija. Suficit usluga iz transporta, putovanja, građevinarstva i doznaka, koji se gotovo i nije promijenio, je bio dovoljan da finansira značajan dio trgovinskog deficit. Ostatak je finansiran s kapitalnog računa, uglavnom putem ostalih investicija i FDI. Neto priliv FDI je porastao za procijenjena 0,2 pp BDP-a, čime je finansirano oko 30 procenata CAD-a.

### *Izgled i rizici*

Projicira se da će se ekonomski rast povećati na oko 4 procenata do 2020., pri čemu će potrošnja i dalje biti glavni pokretač, a nakon nje javne investicije. Kao se ostvaruje napredak na reformskoj agendi BiH, očekuje se ostvarivanje umjerenog porasta izvoza, ali velika potražnja za uvozom za investicione projekte će anulirati rast izvoza. Dozname će vjerovatno ostati stabilne i podržavaće postepeno povećanje potrošnje, koja će i dalje biti glavni pokretač rasta. Investicije će pružiti podršku za otvaranje radnih mesta u energetici, građevinarstvu i turizmu. Stoga se projicira postepen rast realnog BDP-a, s 3 procenata u 2017., na 3,2 u 2018., do 4 procenata u 2020.

**U 2018. se očekuje da jača kapitalna potrošnja, a da se smanji fiskalni deficit u odnosu na 2017.** Izgradnja autoputeva i željeznice se nastavljuju, očekuje se nastavak trenda smanjenja tekuće potrošnje, kao rezultat opredijeljenosti vlasti da smanje izdatke za plate. Očekuje se da u 2018. omjer duga i BDP-a dođe do nešto ispod 36 procenata.

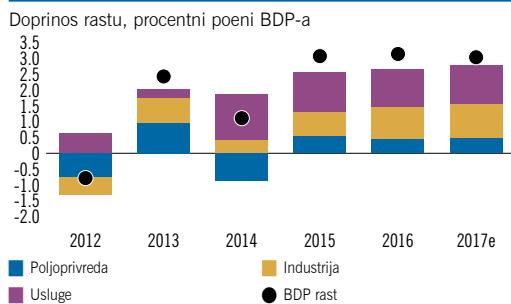
<sup>3</sup> Pogledati MMF-ov izvještaj za zemlju No. 18/39.

Dalje gomilanje neizmirenih obaveza bi predstavljalo fiskalni rizik.

**Razumna, efikasna i efektivna fiskalna politika na rješavanju uporne nezaposlenosti i nastavku očuvanja bankarskog sektora, će ostati od centralnog značaja za reformsku agendu BiH.** Iako je deficit i dalje umjeren, poresko opterećenje je veliko, a javna potrošnja neefikasna, što se vidi iz slabo ciljanih naknada. Fiskalna konsolidacija i pružanje mreže sigurnosti neće biti efektivni ako se ne riješe strukturalne rigidnosti potrošnje – naročito velika izdvajanja za plate u javnom sektoru. Bez nastavka strukturalnih reformi, biće teško riješiti rigidnosti u zapošljavanju u javnom sektoru, penzije i dug.

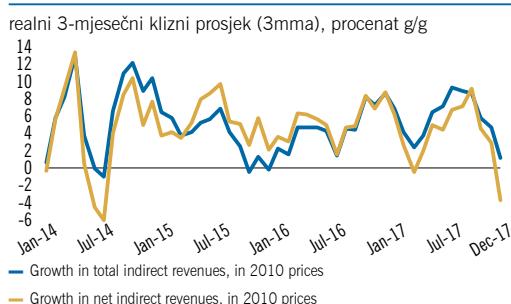
**Postoje značajni rizici, i domaći i vanjski.** Glavni domaći rizik je izazovno političko okruženje koje otežava provođenje ozbiljnih reformi u infrastrukturi, telekomunikacijama, energetskom sektoru i transportu. Politički faktori takođe pogoršavaju rizike po ekonomski izgled. Međutim, i pored određenih kašnjenja, BiH je predala detaljni upitnik Evropskoj komisiji, što je značajan korak za dobivanje statusa kandidata. Sporiji rast u EU i povećanje inflacije u razvijenim zemljama i povećanje kamatnih stopa, predstavljaju vanjske rizike po ekonomski izgled BiH.

## Godišnji rast BDP-a se stabilizirao na 3 procента, uz podršku sektora usluga



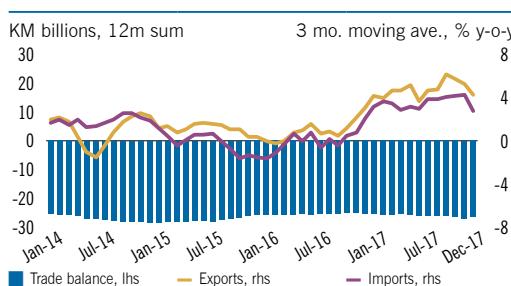
Izvor: Agencija za statistiku BiH, Svjetska banka

## Naplata indirektnih bruto poreza se usporila na kraju godine



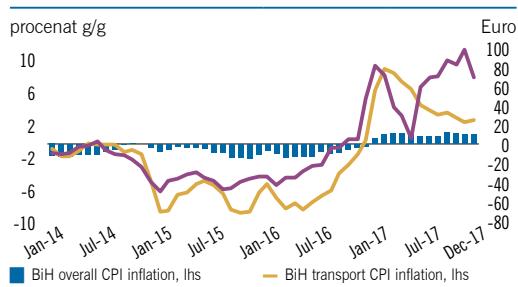
Izvor: Uprava za indirektno oporezivanje BiH, Svjetska banka

## Deficit u robnoj razmjeni se počeo povećavati



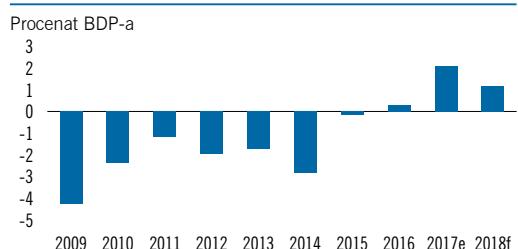
Izvor: Agencija za statistiku BiH, Svjetska banka

## 2017. je obilježila početak umjerene inflacije



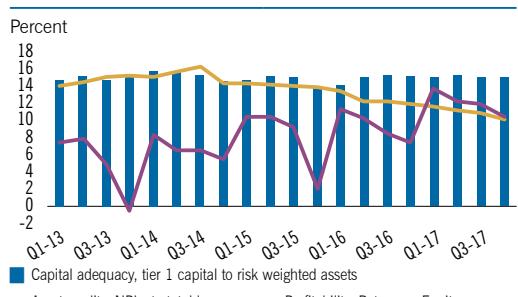
Izvor: Agencija za statistiku BiH, Svjetska banka

## Očekuje se da fiskalni bilans ostane u suficitu



Izvor: Fiskalni organi, procjene Svjetske banke

## Obzirom da poslovne banke još uvijek imaju previše NPL-ova, razduživanje je još uvijek rizik



Izvor: Centralna banka BiH, kalkulacije Svjetske banke.

<b>BOSNA I HERCEGOVINA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017<sup>e</sup></b>	<b>2018<sup>f</sup></b>	<b>2019<sup>f</sup></b>	<b>2020<sup>f</sup></b>
Rast realnog BDP-a (procenat)	1.1	3.0	3.1	3.0	3.2	3.4	4.0
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	n.a.	n.a.	1.7	3.0	3.6	4.0	3.4
Investicije	n.a.	n.a.	0.7	0.8	0.6	1.3	1.1
Neto izvoz	n.a.	n.a.	0.8	-0.8	-1.0	-1.9	-0.5
Izvoz	n.a.	n.a.	1.4	4.2	3.4	1.8	1.4
Uvoz (-)	n.a.	n.a.	0.6	5.1	4.4	3.7	1.9
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	-0.9	-1.0	-1.1	1.2	1.4	1.4	1.4
Javni prihodi (procenat BDP-a)	43.4	43.2	42.7	43.5	43.9	43.9	43.8
Javni rashodi (procenat BDP-a)	46.3	43.4	42.3	41.4	42.6	43.7	43.8
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	12.0	11.7	11.2	10.8	10.6	10.4	10.3
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	15.4	14.8	14.2	13.7	13.7	13.6	13.4
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	5.3	3.6	3.8	3.9	5.5	6.8	7.6
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-2.9	-0.2	0.3	2.1	1.2	0.2	0.0
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-2.1	0.6	1.3	3.0	2.2	1.2	0.7
Javni dug (procenat BDP-a)	41.6	41.9	40.5	36.4	35.1	34.0	33.2
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	42.1	42.5	41.3	38.0	36.7	35.6	34.8
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	34.3	35.0	34.3	30.9	29.8	29.0	28.4
Izvoz roba (procenat BDP-a)	25.1	25.2	25.7	28.5	31.2	33.9	34.6
Uvoz roba (procenat BDP-a)	53.9	50.3	49.3	52.8	55.7	59.0	59.9
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	6.1	6.4	6.4	7.1	7.4	7.7	7.8
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-22.7	-18.8	-17.1	-17.3	-17.1	-17.4	-17.5
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	8.5	8.3	8.2	8.0	7.9	7.9	7.9
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-7.4	-5.7	-5.1	-5.8	-6.2	-6.4	-6.5
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	-2.9	-1.7	-1.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
Vanjski dug (procenat BDP-a)	76.3	72.2	71.0	70.9	69.3	68.8	68.8
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	4.1	2.3	4.2	4.9	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	14.0	13.7	11.8	10.8	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	27.5	27.7	25.4	20.5	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	62.9	62.2	54.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	43.7	44.1	43.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	10,089	10,537	10,908	11,404	11,409	11,922	12,458
Stopa siromaštva po 5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Napomena: Nenaplativi zajmovi predstavljaju stvarno stanje od početka godine.

## Kosovo

- *Ekonomija je porasla za procijenjenih 4,4 procenta u 2017., što je povećanje u odnosu na 4,1 procenat u 2016., vođeno uglavnom investicijama i izvozom.*
- *Fiskalni deficit je u 2017. bilo malo, 1,4 procenta BDP-a zahvaljujući dobrom učinku prihoda i podbačaju izvršenja kapitalnog budžeta.*
- *Snažan rast je podržao otvaranje radnih mjesta u 2017.; stopa učestvovanja na tržištu rada je povećana za 3,3 pp, a zaposlenost za 1,3 pp.*
- *Za period 2018-2020. se projicira prosječan rast od 4,8 procenta, ali glavni rizici leže u političkoj dinamici i nepotpunom izvršenju investicionog programa.*

### Nedavna ekonomska kretanja

**Rast je u 2017. dostigao procjenjena 4,4 procenta, što je povećanje u odnosu na 4,1 procenat, vođeno uglavnom većim javnim i privatnim investicijama i oporavkom izvoza.** Izvoz, zasnovan na višim cijenama baznih metala i veća proizvodnja i izvoz usluga su doprinijeli rastu s 3,6 procenatnih poena (pp). Neto izvoz je u 2017. dao doprinos od 1,1 pp, dovodeći do preokreta nakon tri godine negativnog trenda. Privatne investicije su bile potaknute boljim mogućnostima finansiranja, atraktivnijim poslovnim ambijentom i većim prilivom FDI, a javne investicije su doprinijele rastu s 3 pp, u odnosu na ranijih 2,1 pp.<sup>4</sup> I pored povećanja raspoloživog prihoda, potrošnja je dala doprinos od samo 0,4 pp.<sup>5</sup> Rast usluga (građevinarstvo, trgovina, finansije i transport) su dodali rastu 2,6 pp, u odnosu na ranijih 1,4 pp, uprkos smanjenju kod nekretnina i javne uprave. Poljoprivreda je doprinijela sa samo 0,4 pp, a industrija s 0,7, u odnosu na 0,3 pp u 2016.

**Veći rast u 2017. je opet ojačao otvaranje radnih mjesta.** Učestvovanje radne snage se povećalo za 3,8 pp, a zaposlenost je porasla za 1,7 pp, iako je povećana i nezaposlenost (za 3,3 pp), dostižući 30,4 procenta, jer zaposlenost nije rasla dovoljno brzo da bi kompenzirala povećanje radne snage.<sup>6</sup> Nezaposlenost mlađih je opala na 51,6 procenata (za 1,3 pp g/g). Preko 70 procenata nezaposlenih traži posao duže od jedne godine, a zaposlenost još uvjek iznosi tek 29,7 procenata. Zaposlenost je porasla u informacijama, preradi, veleprodaji i maloprodaji, komunikacijama i administraciji, te pratećim uslugama; zaposlenost u javnom sektoru je smanjena.

**Fiskalni deficit u 2017. je iznosio 1,4 procenta.** Veći rast je pomogao povećanju prihoda za 5,3 procenta g/g. Prihodi od indirektnih poreza su porasli za 6,1 procenat (PDV 8,1 procenat) i neporeski prihodi za 5,6 procenata. Prihodi od direktnih poreza su porasli za samo 2,5 procenta, obzirom da je smanjena naplata poreza na prihod pravnih subjekata za 7 procenata.

<sup>4</sup> Kosovo je popravilo svoje rangiranje u Doing Business 2018. sa 60. na 40. mjesto pojednostavljenjem procedura za prijavu radnika, olakšanjem pristupa kreditu i donošenjem novih stečajnih propisa

<sup>5</sup> BDP cifre za 2017. su procjene na osnovu službenih podataka do trećeg kvartala i podložne su reviziji.

<sup>6</sup> Podaci o tržištu rada su raspoloživi samo za prva tri kvartala 2017. Sve brojke su prosjeci za Q1-Q3 2017. i isti period 2016.

Potrošnja je povećana za 5,7 procenata, ravnomjerno raspoređena na tekuću i kapitalnu potrošnju, veće socijalne transfere i potrošnju na robe i usluge. Socijalni transferi su povećani za 11,9 procenata jer su stvarane isplate znatno prešle budžet za boračke naknade, nisu usvojene izmjene zakona koje bi ograničile potrošnju na 0,7 procenata BDP-a. Razlog povećanja potrošnje na robe i usluge od 10,7 procenata su bili prijevremeni izbori i povećanje vlade.<sup>7</sup> Slabo izvršenje projekata je dovelo do nekoliko promjena kapitalnog budžeta. Javni i javno garantirani dug je dostigao 16,5 procenata BDP-a do kraja godine i vjerovatno će do 2025. preći 30 procenata.

**Investicije i potrošnja su potaknuti rastom kredita.** Na kraju godine je bilo samo 3,1 procenat nenaplativih zajmova. Bolji tržišni uslovi i niže kamatne stope su povećale rast privatnih kredita na 11,5 procenata. Krediti firmama su porasli za 10,9 procenata g/g, uglavnom za uslužni sektor, veleprodaju i trgovinu, građevinarstvo i ostale usluge, nakon čega slijedi prerada.

**Cijene goriva, prehrabnenih proizvoda, duhana, alkohola i kućnih potrepština su povećale inflaciju u 2017. na 1,5 procenata.** Međutim, to se u januaru 2018. preokrenulo u 0,2 procenata deflacji (potaknute komunikacijama, odjećom, kućnim potrepštinama i rekreacijom) i nula procenata u februaru.

**Veći izvoz je smanjio CAD s 8,2 procenata BDP-a u 2016., na oko 5,1 procenat.**

Izvoz roba je porastao za 23,1 procenat zahvaljujući rastu trgovinskih partnera, većim svjetskim cijenama baznih metala i većoj proizvodnji. Izvoz usluga je porastao za 17,7 procenata, uglavnom zahvaljujući solidnom rastu turizma od dijaspore.

**Neto FDI su u 2017. porasle za 29 procenata, kao posljedica rasta u euro-zoni.** Doznaće i FDI su pokrile nedostatak domaće štednje i podržale privatne investicije u građevinarstvo, finansijsko posredovanje i nekretnine.

## Izgledi

**Projicira se ubrzanje ekonomskog rasta Kosova na 4,8 procenata u srednjoročnom periodu, potaknuto većom kapitalnom potrošnjom.** Vlada priprema nekoliko željezničkih i projekata regionalnih cesta, koje će finansirati međunarodne finansijske institucije (IFI). Očekuje se da bolja poslovna klima, veće FDI i optimizam u EU potaknu privatne investicije. Veće plate, socijalna potrošnja, doznaće i krediti domaćinstvima bi trebali povećati potrošnju domaćinstava, tako da doprinese 2,3 pp rastu. Izvoz će vjerovatno imati koristi od snažnog rasta u EU i veće cijene baznih metala, ali očekuje se da neto izvoz smanji rast za 0,9 pp zbog većeg uvoza za javne investicije.

**Očekuje se da veći rast u 2018. potakne otvaranje radnih mjesta u uslugama, građevinarstvu i preradi.** Međutim, ako više ljudi uđe na tržište rada, i nezaposlenost može porasti.

<sup>7</sup> Vlada formirana u septembru 2017. ima dva ministarstva više, čime su povećani sveukupni tekući troškovi.

<sup>8</sup> Od juna 2017. prognoze za euro-zonu su se popravile za 0,6 pp. (Svjetski ekonomski izgledi, januar 2017.)

Međutim, ako više ljudi uđe na tržište rada, i nezaposlenost može porasti.

**Očekuje se da fiskalni deficit u 2018. bude 2,2 procenata.** Projicira se da će veću naplatu prihoda anulirati veća tekuća i kapitalna potrošnja na projekte finansirane od strane IFI, veća izdvajanja za plate, robe i usluge i veće subvencije i transferi za boračke naknade i ciljanu socijalnu pomoć. U skladu s fiskalnim pravilom projicira se deficit od 1,6 procenata BDP-a, i dodatna izdvajanja za projekte finansirane od strane međunarodnih finansijskih institucija i za privatizaciju u skladu s odredbom o investicijama.

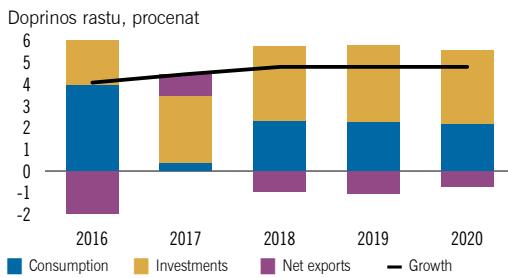
**Očekuje se da se u 2018. CAD zadrži na oko 6 procenata BDP-a.** Očekuje se povećanje potražnje za investicionim robama, ali rast FDI i doznaka bi trebali finansirati veći dio.

**Iako pozitivan, izgled za Kosovo je podložan rizicima vezanim i za domaće politike i za slabiji od projiciranog rast u Evropi.** Vlada ima samo 61 od 120 glasova u parlamentu, a investiciona odredba zahtijeva da dvotrećinska većina potvrди finansiranje od strane IFI. Svako kašnjenje reformi, na primjer, za ograničavanje potrošnje na boračke naknade ili za sprječavanje povećanje neciljanih socijalnih naknada ili nefinansiranog prijevremenog penzionisanaja, može ugroziti fiskalnu održivost. Kašnjenje projekata može povećati troškove. Politički rizici se mogu povećati u vezi s formiranjem Udruženja općina sa srpskom većinom i uspostavljanjem Oružanih snaga Kosova.

Povećanje javih investicija u periodu 2018-20. može biti potkopano ograničenim kapacitetima; manji od očekivanog rast u euro-zono može smanjiti doznake i FDI, a niže cijene baznih metala mogu povećati CAD.

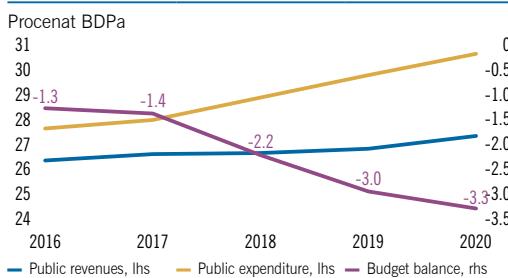
**Za ublažavanje rizika,** prioritetne reforme bi trebale očuvati fiskalnu stabilnost, preusmjerenjem resursa iz trgovinskih sektora, povećanjem produktivnosti, uključivanjem i zapošljavanjem mlađih i žena, rješavanjem korupcije, unapređenjem održivosti okoliša i prevazilaženjem infrastrukturnih ograničenja.

## Investicije i neto izvoz su bili glavni razlozi ubrzanja rasta u 2017.



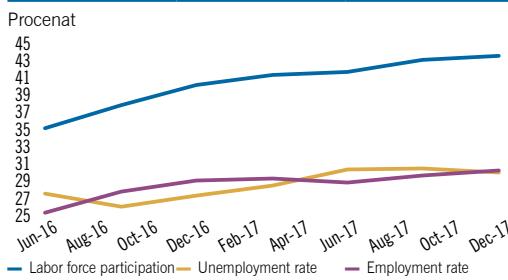
Izvor: Agencija za statistiku Kosova i Svjetska banka.

I pored fiskalnog pritiska, očekuje se da u 2018.g. sveukupni bilans budžeta (RHS) ostane unutar granica fiskalnog pravila.



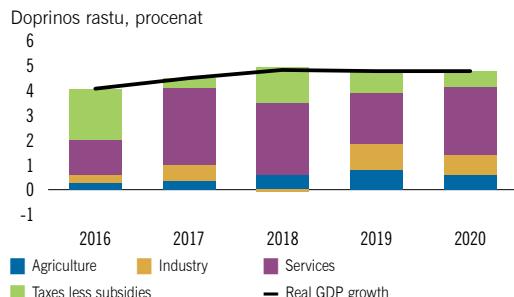
Izvor: Ministarstvo finansija i Svjetska banka.

Rast zaposlenosti je bio pozitivan, ali uz trend smanjenja



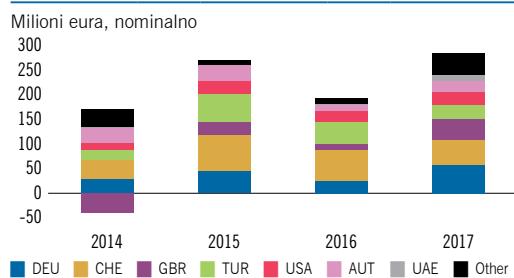
Izvor: Centralna banka Kosova i Svjetska banka.

## Usluge su bile glavni pokretač rasta u 2017.



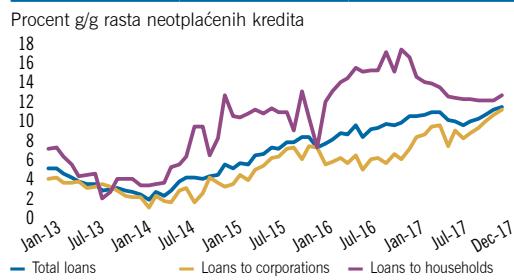
Izvor: Agencija za statistiku Kosova i Svjetska banka.

Njemačka, Švicarska i UK su i dalje glavni izvor priliva FDI na Kosovo



Izvor: Centralna banka Kosova i Svjetska banka

## Rast kredita i dalje potiče privatne investicije



Izvor: Centralna banka Kosova

<b>KOSOVO</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017<sup>e</sup></b>	<b>2018<sup>f</sup></b>	<b>2019<sup>f</sup></b>	<b>2020<sup>f</sup></b>
Rast realnog BDP-a (procenat)	1.2	4.1	4.1	4.4	4.8	4.8	4.8
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	5.5	2.5	3.9	0.4	2.3	2.2	2.2
Investicije	-1.3	3.0	2.1	3.0	3.4	3.5	3.3
Neto izvoz	-2.9	-1.4	-1.9	1.1	-0.9	-1.0	-0.7
Izvoz	1.4	0.4	1.6	3.6	2.2	2.2	2.1
Uvoz (-)	4.3	1.8	3.5	2.6	3.1	3.2	2.9
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	0.4	-0.5	0.3	1.5	1.7	1.7	1.9
Javni prihodi (procenat BDP-a)	24.0	25.1	26.3	26.6	26.6	26.8	27.4
Javni rashodi (procenat BDP-a)	26.3	26.8	27.6	28.0	28.8	29.8	30.7
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	8.7	9.0	9.0	8.7	8.7	8.6	8.5
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	4.9	5.3	5.9	6.3	6.5	6.5	6.5
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	7.4	7.0	7.2	7.4	8.3	9.4	10.5
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-2.4	-1.8	-1.3	-1.4	-2.2	-3.0	-3.3
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-2.1	-1.5	-1.0	-1.1	-1.9	-2.6	-2.9
Javni dug (procenat BDP-a)	10.4	12.7	14.1	15.8	16.6	18.6	20.9
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	10.6	12.8	14.4	16.5	17.4	19.3	20.9
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	5.8	6.2	6.2	6.6	6.4	6.5	6.6
Izvoz roba (procenat BDP-a)	5.8	5.6	5.1	6.0	6.2	6.4	6.6
Uvoz roba (procenat BDP-a)	42.8	41.9	42.8	44.9	45.4	46.1	46.4
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	8.3	7.9	10.1	12.1	12.9	13.5	14.3
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-28.7	-28.5	-27.6	-26.8	-26.3	-26.2	-25.6
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	9.9	10.5	10.5	11.2	11.4	11.8	12.1
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-6.9	-8.6	-8.2	-5.1	-6.0	-7.0	-7.5
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	2.2	4.7	2.9	3.6	4.0	4.7	5.3
Vanjski dug (procenat BDP-a)	31.2	33.3	33.1	34.4	35.5	35.8	35.7
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	3.2	7.9	8.7	8.8	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	8.5	6.5	4.9	3.1	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	35.3	32.9	27.5	30.4	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	61.0	57.7	52.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	41.6	37.6	38.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	4,055	3,745	3,699	3,902	4,075	4,393	4,575
Stopa siromaštva po5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Izvor: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

---

## BYR Makedonija

- *Stagniranje ekonomskog rasta u 2017. odražava efekte prolongirane političke krize. U 2018. se projicira obnavljanje rasta na 2,3 procента, vođeno potrošnjom i oporavkom investicija.*
- *Učinak tržišta rada se popravio, kako je nezaposlenost pala na istorijski minimum od 22,4 procenta. Iako veće, nego u većini zemalja zapadnog Balkana, stope zaposlenosti i učestvovanja radne snage su niske po EU standardima.*
- *Fiskalni deficit je nepromijenjen od 2016., pri čemu veću potrošnju nadoknađuje bolja naplata poreza.*
- *Dobro dizajniran program fiskalne reforme i strukturalne reforme za jačanje investicione klime, ljudskog kapitala i efikasnosti javnog sektora će pojačati povjerenje investitora i potencijal za ekonomski rast u srednjoročnom periodu.*

### Nedavna ekonomска kretanja

**Politička previranja u periodu 2015-17. su usporila rast do nule u 2017.** Rast realnog BDP-a je pao s 2,9 procenata u 2016., na nula. Usporenje se javilo uglavnom zbog smanjenja investicija za 4,5 procenata. Formiranjem vlade u junu 2017., prevaziđen je politički zastoj, za što su dokaz i optimistička očekivanja za buduću proizvodnju. U 2017. je privatna potrošnja bila jedini faktor rasta, podržana većom zaposlenošću i platama. Neto izvoz je imao negativan doprinos rastu (-0,7 pp); solidan rast izvoza, potaknut oporavkom u eurozoni, nije bilo dovoljan da kompenzira povećani uvoz za energiju, projekte vezane za FDI i uvoz željeza i čelika. Na nivou sektora, i građevinarstvo i prerada su imali negativan rast u 2017., pri čemu je građevinarstvo smanjeno za skoro 14 procenata g/g u realnom smislu, jer su i privatna i javna gradnja bile u zastaju. Rudarstvo, podržano povećanjem cijena metala; veleprodaja i maloprodaja, potaknute socijalnim transferima;

i poljoprivreda, gdje je žetva bila dobra, su jedini sektori koji su dali pozitivan doprinos rastu.

**Bez obzira na sporiji rast, tržište rada se popravilo.** Zaposlenost je u 2017. porasla za 4 procenta g/g, dijelom pomognuta subvencijama u prvoj polovini godine, koje su olakšale otvaranje preko 5.000 radnih mesta (nova vlada je prekinula tu politiku). Međutim, stopa zaposlenosti je još uvijek niska na 44,4 procenata, što znači da je još uvijek preko polovine Makedonaca radno-aktivne dobi nezaposleno ili ne traži posao. Većina otvorenih radnih mesta je bila u vеleprodaji i maloprodaji, transportu i skladištenju i preradi – sektorima vezanimi za FDI projekte, koji su imali koristi od poreskih izuzeća i drugih tipova vladine podrške. Radna mjesta u građevinarstvu su rasla znatno manje nego u prethodnim godinama, u skladu s kretanjima u sektoru. Stopa nezaposlenosti je opala na istorijski niske vrijednosti, koje se procjenjuju na 22,4 procenata u 2017., ali 81 procenat nezaposlenih su dugoročno nezaposleni.

Nezaposlenost mladih je smanjenja za 1,5 pp i dostigla je 46,7 procenata u 2017. Realne neto plate su nešto porasle, za 1,2 procenata g/g, uz nisku inflaciju tokom cijele godine.

**Povećani prihodi u 2017. su bili anuliranih većom potrošnjom na socijalne transfere i subvencije, tako da nije bilo promjene fiskalnog deficit-a.** Prihodi su porasli za 6,1 procenat g/g zahvaljujući solidnom učinku prihoda od PDV-a i većim doprinosima. Rashodi su porasli za 6 procenata g/g, dok se tekuća potrošnja povećala za 4,9 procenata, obzirom da se više trošilo na zdravstvo, penzije i subvencije. U međuvremenu, potrošnja na robe i usluge je smanjena. Još jednom je došlo do podbačaja kapitalne potrošnje (17 pp manje od iznosa predviđenog budžetom), što odražava usporavanje implementacije projekata. Kao i u 2016.g., fiskalni deficit za 2017. je iznosio 2,7 procenata BDP-a.

**Javni i javno-garantirani (PPG) dug je opao s 48,5 procenata u 2016., na 46,7 procenata u 2017.** Do pada je došlo u velikoj mjeri zahvaljujući odluci da se fiskalni deficit i otplata dugova finansiraju iz akumuliranih depozita. Domaći dug generalne vlade je porastao s 14,6 procenata BDP-a u 2016., na 15,9 procenata, ali je bio kompenziran manjim vanjskim dugom, uglavnom zbog usporavanja povlačenja zajmova za izgradnju dva autoputa.

**Inflacija je u 2017. ostala niska na 1,4 procenata g/g,** iako su porasle cijene hrane i pića, energije (uključujući naftu), odjeće i obuće i komunikacija. Inflacija CPI je za 2019. bila 2,9 procenata g/g.

**Monetarna politika je ostala prilagođavajuća.** Centralna banka je u 2017. u tri uzastopna navrata smanjivala kamatnu stopu za 75 bps,

vrativši je na stopu od 3,25 procenata, koja je preovladavala prije povećanja u maju 2016. Banka je takođe efektivno stimulirala denarizaciju zajmova i štednje: udio zajmova u stranoj valuti je opao na 19 procenata ukupnih zajmova, u poređenju s 21 procenat godinu ranije. Obzirom na kretanje cijena, usporavanje aktivnosti korporativnog kreditiranja i negativnu razliku između potencijalnog i ostvarenog BDP-a, trenutna monetarna politika odgovara ekonomskom stanju.

**Rast kredita je u 2017. povećan, ali uglavnom domaćinstvima.** Krediti domaćinstvima su porasli za 9,2 procenata g/g. S 2,6 procenata, korporativno kreditiranje je ostalo na niskom nivou tokom cijele 2017., a u septembru je prešlo u negativno, prije nego što se nešto opravilo do kraja godine. Istraživanje kreditne aktivnosti ukazuje na mogućnost za ublažavanje uslova kredita i povećanje potražnje za kreditima od preduzeća u 2018. Pored toga, omjer zajmova i štednje od 88 procenata u 2017., bi trebao omogućiti bankama ekspanziju zajmova. Nenaplativi zajmovi (NPL) su iznosili 6,3 procenata, neznatno manje u odnosu na 6,4 na kraju 2016. Ova je dinamika bila u potpunosti određena smanjivanjem NPL-ova domaćinstava (obzirom na povećanje ukupnih zajmova, tj. nazivnika), dok su korporativni NPL-ovi nešto povećani i iznosili su 9,9 procenata.

**U 2017. se deficit tekućeg računa (CAD) smanjio na 1,3 procenata BDP-a.** Solidan učinak izvoza vezanog za FDI, željeza i čelika, namještaja i duhana, je pomogao smanjenju deficit-a roba i usluga s 15 procenata BDP-a u 2016., na 13,9 procenata.

Neto priliv privatnih transfera je nešto povećan, s 15,3 procenata BDP-a u 2016. na 15,8 procenata – dovoljno da pokrije kompletan trgovinski deficit roba i usluga. Deficit bilansa primarnog prihoda se povećao s 3,9 procenata BDP-a u 2016., na 4,2, kako su strani investitori vršili repatrijaciju profita tokom političkih previranja. FDI su opale, s 3,2 procenata BDP-a u 2016., na 2,3 procenata. BJR Makedonija je na kraju 2017. imala devizne rezerve od 4,4 mjeseca uvoza, a u januaru 2018. su dalje obnovljene kako je vlada izdala 7-ogodišnje euro-obveznice od 500 miliona € po 2,5 procenata, što je u potpunosti pokrilo vladine potrebe za zaduživanjem u 2018.

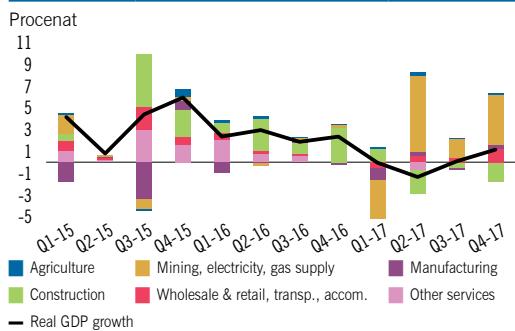
### Izledi i rizici

**Ekonomska izgled je pozitivan, a u periodu 2018-20. se očekuje prosječan rast od 2,7 procenata.** Potaknuto oporavkom investicija, poboljšanjem političke klime i prevazilaženjem tehničkih poteškoća koje su dovle do zastoja u izgradnji dva autoputa, očekuje se da se građevinarstvo oporavi. Takođe se očekuje rast i prerade, koji je počeo krajem 2017., potaknut većom potražnjom u EU. Projicira se povećanje privatne potrošnje podržane većim platama, zaposlenošću i rastom kredita domaćinstvima, ali kako su nove vlasti naznačile, i rastom socijalnih transfera.

**Uz riješenu političku krizu, najveći rizici su vezani za fiskalne osjetljivosti.** S jednim od najmanjih omjera prihoda i BDP-a u Evropi i na zapadnom Balkanu, rastući deficit penzionog sistema, veće plaćanje kamata i nagomilane neizmirene obaveze predstavljaju rizik po fiskalnu održivost.

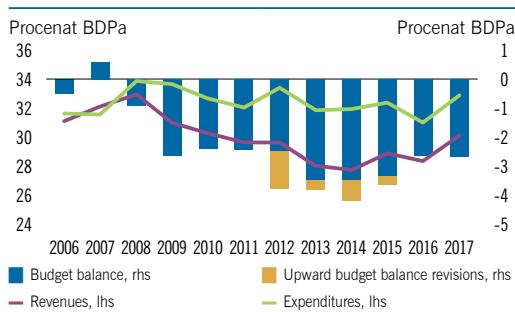
**Vjerodostojan program fiskalne reforme za povećanje efikasnosti javne potrošnje i proširenje poreske baze, bi pomogli stabilizaciji javnog duga, obnavljanju fiskalnih rezervi za slučaj šoka i povećanju povjerenja investitora.** Očekuje se postepeno smanjenje fiskalnog deficitu na 2,3 procenata do 2020., kako vlada bude pokretala reforme na povećanju naplate poreza, jačanju kontrole potrošnje i povećanju efikasnosti socijalne potrošnje. Očekuje se da bi se u osnovnom scenariju postepene konsolidacije, omjer PPG duga i BDP-a povećao na 57,4 procenata do 2020., što naglašava potrebu za jačim reformama, čiji se veći dio treba provesti na početku, da bi se dug stabilizirao u srednjoročnom periodu. Strukturalne reforme za jačanje investicionih klime, ljudskog kapitala i efikasnosti javnog sektora će takođe pomoći jačanju povjerenja investitora i potencijala ekonomije za rast u srednjoročnom periodu.

## Politička previranja suzbila rast u 2017., ali...



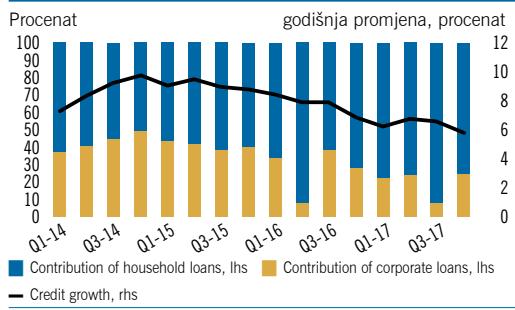
Izvor: Državni zavod za statistiku.

## Fiskalni deficit ostao nepromijenjen, dok...



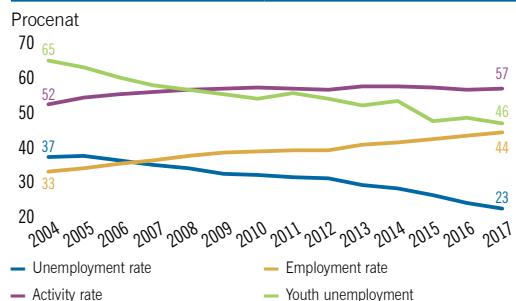
Izvor: Ministarstvo finansija i procjene Svjetske banke

## Uprkos nastavku ekspanzije kredita, kreditiranje poslovnih subjekata smanjeno



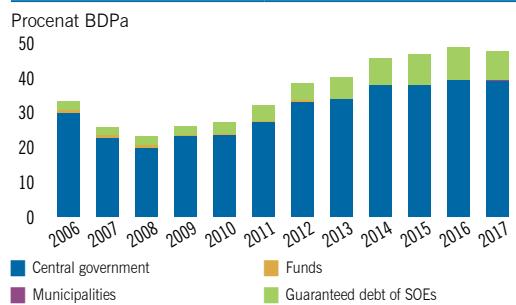
Izvor: Podaci Narodne banke i procjene Svjetske banke

## ...nezaposlenost smanjena uprkos ekonomskom usporavanju



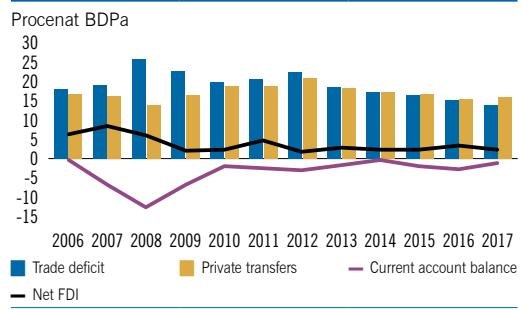
Izvor: Državni zavod za statistiku i procjene Svjetske banke.

## ...je javni dug nešto opao zbog korištenja vladinih depozita.



Izvor: Ministarstvo finansija i procjene Svjetske banke

## Vanjski dug smanjen, ali priliv FDI opao



Izvor: Podaci Narodne banke i procjene Svjetske banke

BYR MAKEDONIJA	2014	2015	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>	2020 <sup>f</sup>
Rast realnog BDP-a (procenat)	3.6	3.9	2.9	0.0	2.3	2.7	3.0
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	1.9	3.0	3.8	1.8	1.9	1.6	1.6
Investicije	3.1	1.1	-1.7	-1.1	0.2	0.7	1.0
Neto izvoz	-1.3	-0.2	0.8	-0.7	0.2	0.4	0.4
Izvoz	7.3	3.4	7.1	5.0	3.2	3.9	4.0
Uvoz	8.7	3.6	6.3	5.7	3.0	3.5	3.6
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	-0.3	-0.3	-0.2	1.4	1.6	2.0	2.0
Javni prihodi (procenat BDP-a)	29.7	31.0	30.3	31.1	31.4	31.6	31.7
Javni rashodi (procenat BDP-a)	33.9	34.4	33.0	33.8	34.1	34.1	34.0
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	7.0	7.0	7.0	6.9	6.8	6.8	6.8
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	14.9	14.8	14.9	15.8	16.0	16.0	16.0
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	4.3	4.2	3.8	4.0	4.1	4.4	4.4
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-4.2	-3.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.5	-2.3
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-3.2	-2.3	-1.5	-1.4	-1.2	-0.9	-0.5
Javni dug (procenat BDP-a)	38.0	38.1	39.5	39.3	43.0	45.4	42.1
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	45.7	46.6	48.5	46.7	53.5	58.5	57.4
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	31.8	31.4	33.7	31.6	34.8	37.0	34.2
Izvoz roba (procenat BDP-a)	32.5	33.6	35.7	40.4	41.3	42.8	43.2
Uvoz roba (procenat BDP-a)	54.2	53.7	54.3	58.2	58.7	58.7	57.5
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	4.5	3.8	3.6	4.0	4.1	4.3	4.4
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-17.2	-16.2	-15.0	-13.9	-13.3	-11.6	-9.9
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-0.5	-2.0	-2.7	-1.3	-2.5	-2.5	-2.6
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	2.3	2.2	3.3	2.3	2.6	2.9	3.1
Vanjski dug (procenat BDP-a)	70.0	66.9	64.7	73.5	77.8	78.6	79.4
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	8.5	9.4	7.8	4.2	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	11.1	10.6	6.4	6.3	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	28.0	26.1	23.7	22.4	20.4	19.4	18.0
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	53.1	47.3	48.2	46.7	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	57.3	57.0	56.5	56.8	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	12,938	13,330	13,583	13,678	13,993	14,371	14,802
Stopa siromaštva po5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	24.8	23.2	21.9	21.0	20.6	20.5	20.2

Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

---

## Crna Gora

- *Ekonomski rast ubrzan na 4,3 procента u 2017., predvođen investicijama u izgradnju autoputa i rekordnom turističkom sezonom. Projicira se smanjenje rasta na 2,8 procenata u 2018., kako potrebna fiskalna konsolidacija bude napredovala.*
- *Nastavljeno povećanje otvaranja radnih mjeseta u 2017. tokom pete godine kontinuiranog rasta; administrativna nezaposlenost ostaje velika zbog velikog neformalnog sektora i velikog uvoza radne snage. Učestvovanje na tržištu rada nešto povećano, uglavnom kod muškaraca.*
- *Povećanje poreza predvodilo proces fiskalne konsolidacije, ali deficit i javni dug ostaju veliki.*
- *Bolji izgledi za kredit olakšavaju pristup tržištu kapitala.*

### Recent Economic Developments

**Ekonomija Crne Gore je 2017. porasla za procijenjenih 4,3 procenta.** Rast je bio podržan potrošnjom domaćinstava i investicijama. Investicije su, ustvari, najviše doprinijele rastu, 5 procenatnih poena (pp), kako su se ubrzale izgradnja autoputa Bar-Boljare i stambena izgradnja. Podržana zaposlenošću i rastom plata, potrošnja je takođe porasla dodajući 3,7 pp rastu BDP-a. Međutim, neto izvoz je nastavio smanjivati rast, iako u 2017. uticaj neto izvoza na smanjenje nije bio toliko velik kao prethodnih godina, zbog rekordne turističke sezone, povećanja izvoza metala, kao odgovor na veću potražnju iz EU, ali što je još značajnije, i zbog manjeg rasta uvoza.

**Obzirom na veći rast, u 2017. je otvoreno više radnih mjeseta.** Tokom godine je zaposlenost porasla za 2,3 procenata, iako je u posljednjem kvartalu smanjena za 0,1 procenat g/g. To je bilo prvo takvo smanjenje od kraja 2013. Do smanjenja je došlo u poljoprivredi, rудarstvu, maloprodaji i nekretninama.

Administrativna stopa nezaposlenosti je povećana s 19,4 procenata u 2016., na 21,7 procenata. Međutim, anketna nezaposlenost pokazuje pad sa 17,7 procenata u 2016., na 16,1 procenat u 2017. Ova razlika potiče od činjenice da je jedna trećina radnih mjeseta u neformalnom sektoru. Anketna stopa zaposlenosti je porasla na 45,9 procenata, dok je i učestvovanje radne snage takođe poraslo, iako sporije, samo zbog većeg učestvovanja muškaraca. Učestvovanje žena se nije popravilo zadnje tri godine.

**Ionako velik, vanjski disbalans se u 2017. pogoršao.** Deficit tekućeg računa (CAD) se povećao na 18,9 procenata BDP-a. Uvoz roba je povećan za 11,7 procenata, predvođen većim uvozom za potrebe investicija u infrastrukturu i turizam. Obzirom na povećanje potražnje iz EU, izvoz, predvođen metalima i rudama je povećan za 13,9 procenata. Najveći doprinos smanjenju CAD-a je potekao od izvoza usluga, uglavnom turizma, koji je povećan za 8 procenata i suficita na računu prihoda, zbog manje isplate dividendi.

Međutim, povećanje trgovinskog deficit od preko 2 pp nije moglo biti kompenzirano rastom suficita na računu usluga. Neto priliv FDI se povećao na 11,2 procenta BDP-a, čime su financirane dvije trećine CAD-a.

**Nakon pada u 2016., vanjski dug je opet narastao u 2017. i ostaje najveći na zapadnom Balkanu.** Čini se da se u 2017. omjer vanjskog duga i BDP-a smanjio s vrhunca u 2014. od 163,3 procenta BDP-a, na 160,9 procenata. Međutim, u 2017. se povećao na procijenjenih 162 procenta. Dvije trećine vanjskog duga otpadaju na privatni sektor, a dvije petine na dug podružnica unutar kompanija.

**Nakon deflacji od 0,3 procenta u 2016., inflacija je u 2017. povećana.** Sveukupno, potrošačke cijene su porasle za 2,4 procenta. Iako je povećanje akciza na duhan i alkohol dovelo do tog povećanja cijena, cijene su do kraja godine opale, uz pomoć smanjenja cijena nafte i hrane i najma. Zbog povećanja stope PDV-a i akcize na alkohol i duhan, inflacija je u januaru 2018. povećana za 2,6 procenata g/g. Cijene alkohola i duhana su sada 30 procenata veće nego prije godinu dana.

**Rast kredita je povećan, kao i profitabilnost bankarskog sektora.** Krediti su sveukupno porasli za 11,8 procenata g/g u 2017., dok su krediti privatnom nefinancijskom sektoru porasli za 6,5 procenata g/g, potaknuti davanjem zajmova domaćinstvima. Korporativno zaduživanje je ostalo na nižem nivou (2,4 procenta povećanja g/g). I štednja je porasla, za 13,8 procenata, kako zbog dobre turističke sezone, tako i zbog povećanja plata od 1,5 procenat nakon ljeta.

Uz rast kredita, nenaplativi zajmovi su smanjeni, na ispod 8 procenata, čemu je pomogla izmjena zakona o dobrovoljnem finansijskom restrukturiranju. Povrat po aktivi i kapitalu je u 2017. povećan, kao i omjer adekvatnosti kapitala, koji je dostigao 16,8 procenata.

**U 2017. su počele aktivnosti na toliko potrebnoj fiskalnoj konsolidaciji.** Vlada je usvojila niz reformi za konsolidaciju u iznosu od preko 3 pp BDP-a, za stabilizaciju javnog duga u srednjoročnom periodu. Te su mjere već smanjile deficit za preko 1 pp, u poređenju s ranijim fiskalnim scenarijem. U paket fiskalnih reformi je uključeno i ukidanje naknada za majke, smanjenje plata zvaničnicima i povećanje akcize i PDV-a. Poreski prihodi su do decembra povećani za preko 9 procenata g/g, predvođeni većom naplatom prihoda od PDV-a i akciza. Međutim, utrostručeni kapitalni budžet je povećao potrošnju za blizu 12 procenata. S druge strane, smanjenje plata i ukidanje naknada za majke su se počeli osjećati u drugoj polovini 2017. u smislu smanjenja rasta izdvajanja za plate i socijalne transfere. U konačnici, deficit generalne vlade je narastao s 3,1 procenat BDP-a u 2016., na 5,4 procenta. Javni dug, uključujući garancije, se povećao sa 71,4 procenata BDP-a u 2016., na 74 procenta na kraju 2017.

**Početne fiskalne reforme su rezultirale pozitivnijim stavom tržišta,** gdje se kreditni rejting popravio na stabilan. To je omogućilo lakši pristup tržištima kapitala za redovno refinansiranje obaveza koje dolaze na naplatu od 2018. do 2021. Rebalans budžeta u 2018. je povećao deficit na 3,2 procenta, jer je pokrenut otkup dionica Elektroprivrede.

## *Izgledi i rizici*

**Ekonomski izgled je pozitivan, ali ne i bez rizika.** Projiciran je rast ekonomije u prosjeku od 2,5 procenta u periodu 2018-20., vođen javnim investicijama i ličnom potrošnjom. Projicira se da će fiskalna konsolidacija u 2108. dovesti do smanjenja rasta u kratkoročnom periodu. Od 2019., uz završetak autoputa Bar-Boljare, rast će se usporiti, ukoliko ne dode do povećanja produktivnosti i novih investicija u privatnom sektoru koje bi stimulirale trenutno mali potencijal za rast.

**Vanjski disbalans je još uvijek velik, što pogoršava ionako veliku vanjsku osjetljivost.** Obzirom da je ekonomski rast zavisan od uvoza, vanjska osjetljivost će vjerovatno i dalje biti prisutna. Povećanje predvidivosti politike i ubrzanje toka strukturalnih reformi će biti neophodni da bi se smanjio vanjski disbalans. Prioriteti politike trebaju biti smanjenje nezaposlenosti, u kratkoročnom periodu ublažavanje siromaštva i socijalnih uticaja konsolidacije, te olakšanje zapošljavanja.

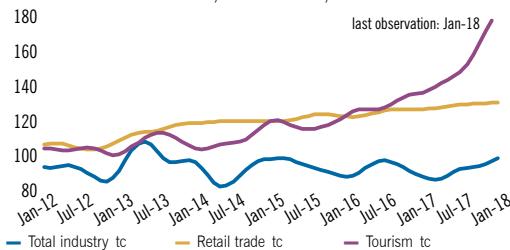
**Ostvarivanje fiskalnog cilja postizanja ravnoteže do 2019. je bitno za smanjenje rizika zemlje.** Jedan od ciljeva vladinog programa ekonomске politike za period 2018-20. je postizanje uravnoteženog budžeta do 2019., a potom ostvarivanje suficita; još jedan cilj je smanjenje javnog duga ispod 60 procenata do 2020. Uravnoteženje budžeta do 2019. će zahtijevati vjerodostojnu konsolidaciju potrošnje na plate, socijalne transfere i operativne troškove.

Iako se očekuje da promjene poreske politike smanje deficit za 1 pp, aktivnosti na fiskalnoj konsolidaciji trebaju biti produbljene, da bi se deficit i javni dug doveli na održivu putanju, tako da se osigura redovno refinansiranje obaveza koje stižu na naplatu u periodu 2019-21.

**Vlada je najavila reforme nabavke, tržišta rada, poslovnog okruženja, propisa o transportu i obrazovanju.** Digitalno povezivanje je takođe visoko rangirano u programu. Pregovori za pristupanje EU predstavljaju kritični dio vladinog programa reformi; do sada je otvoreno 30 poglavlja, a tri su zatvorena.

## Rast je povećan ...

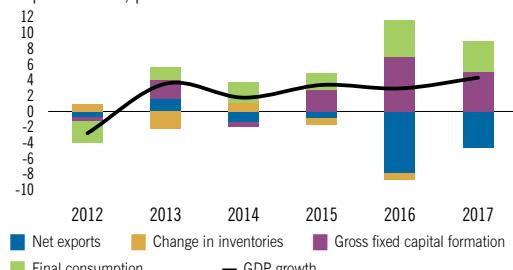
Podaci velike frekvencnosti, ciklus trenda, 2012.–18.



Izvor: Podaci MONSTAT-a. Tc = ciklus trenda

## ...predvođen potrošnjom i investicijama

Doprinos rastu, procenat



Izvor: MONSTAT, projekcije Svjetske banke

## Tržište rada se popravilo...

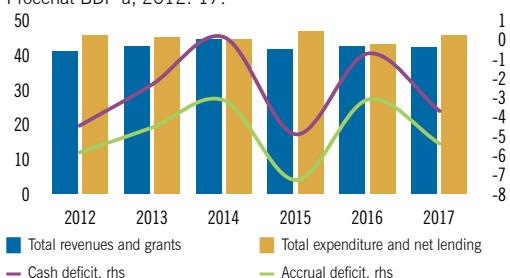
Administrativni podaci, hiljade, 2012–18.



Izvor: MONSTAT, projekcije Svjetske banke

## Javne finansije ostaju osjetljive...

Procenat BDP-a, 2012.-17.



Izvor: Podaci MF i MONSTAT-a.

Napomena: Podaci za 2017. se odnose samo na centralnu vladu.

## ...a inflatori pritisak se smanjio

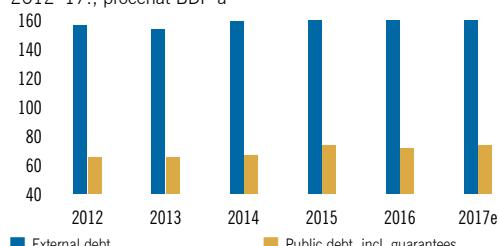
2012–18., godišnje stope rasta



Izvor: MONSTAT.

## ...jer su vanjski i javni dug veliki

2012–17., procenat BDP-a



Izvor: Podaci MF, CBCG i MONSTAT-a.

<b>CRNA GORA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017<sup>e</sup></b>	<b>2018<sup>f</sup></b>	<b>2019<sup>f</sup></b>	<b>2020<sup>f</sup></b>
Rast realnog BDP-a (procenat)	1.8	3.4	2.9	4.3	2.8	2.5	2.1
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	2.6	2.2	4.5	3.7	1.1	2.4	3.3
Investicije	0.5	1.9	6.1	5.0	3.1	0.6	-1.1
Neto izvoz	-1.3	-0.7	-7.6	-4.5	-1.4	-0.5	-0.1
Izvoz	-0.3	2.2	2.4	1.7	1.7	2.2	2.6
Uvoz (-)	1.0	2.9	10.0	6.1	3.1	2.7	2.6
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	-0.7	1.5	-0.3	2.4	3.1	2.1	1.6
Javni prihodi (procenat BDP-a)	44.6	41.5	42.5	42.0	44.1	43.2	42.6
Javni rashodi (procenat BDP-a)	47.7	48.8	45.6	47.4	47.3	43.7	40.4
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	13.3	13.1	12.9	12.4	11.1	10.7	10.6
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	14.3	13.3	14.1	12.7	12.3	11.8	11.5
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	5.8	9.0	4.3	8.3	10.9	8.9	5.7
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-3.1	-7.3	-3.1	-5.4	-3.1	-0.6	2.2
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-0.9	-4.9	-1.0	-3.0	-0.8	1.8	4.6
Javni dug (procenat BDP-a)	59.9	66.2	64.4	66.3	70.9	68.5	63.6
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	67.1	73.7	71.4	74.0	78.2	75.4	70.3
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	47.9	55.7	52.8	54.5	66.1	59.8	53.7
Izvoz roba (procenat BDP-a)	10.3	8.9	8.7	8.9	9.1	9.5	9.9
Uvoz roba (procenat BDP-a)	50.1	48.9	50.6	52.8	53.0	53.4	53.9
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	20.0	21.6	19.4	19.7	20.0	20.8	21.7
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-19.8	-18.5	-22.5	-24.2	-23.9	-23.1	-22.3
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	4.3	4.1	3.8	3.8	3.8	3.6	3.5
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-15.2	-13.2	-18.1	-18.9	-18.5	-17.9	-17.3
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	10.2	16.9	9.4	11.2	11.3	10.8	9.3
Vanjski dug (procenat BDP-a)	163.3	162.2	160.9	162.0	161.4	153.6	149.7
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	-1.6	0.0	4.0	3.6	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	15.9	12.5	10.3	7.2	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	18.0	17.6	17.7	16.1	15.8	15.5	15.0
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	36.3	38.5	36.1	32.0	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	52.7	53.7	54.5	54.7	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	15,410	16,050	16,195	16,389	16,586	16,785	16,986
Stopa siromaštva po5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	4.8	4.6	4.2	4.4	4.8	4.6	4.4

Izvori: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Napomena: Nenaplativi zajmovi predstavljaju stvarno stanje od početka godine.

## Srbija

- *Ekonomski rast se usporio na procijenjenih 1,9 procenata u 2017. uglavnom zbog nepovoljnih vremenskih uslova.*
- *Međutim, zaposlenost je porasla za oko 3 procenta u 2017., potaknuta većom formalnom zaposlenošću u uslugama i preradi.*
- *Nastavak fiskalne konsolidacije i javne investicije, manje od planiranih, su doveli do budžetskog suficita od 1,2 procenta BDP-a, čime je smanjen javni dug.*
- *Za jačanje rasta prioriteti reformi trebaju smanjiti vladin udio u realnom i finansijskom sektoru i restrukturirati državna energetska i transportna preduzeća.*
- *U 2018. se očekuje da rast dostigne 3 procenta, kako se domaća potražnja povećava. Sada su glavne bojazni vezane za održivost fiskalne konsolidacije, nedavno povećanje fiskalnog deficitta i implikacije na vanjski dug.*

### Nedavna ekonomска kretanja

**Ekonomski rast u 2017. je procijenjen na 1,9 procenata; usluge i prerada se oporavljuju, ali hladna zima je uzrokovala značajne probleme.** Ekonomski oporavak na kraju godine nije bilo dovoljan da poveća rast iznad 2 procenata. Brzi rast uvoza je bio kompenziran tek skromnim povećanjem izvoza. Uvoz je povećan uglavnom zbog značajnog povećanja uvoza nafte; metala, obzirom da je aktivnost željezara porasla; hrane, zbog suše; i uglja, zbog problema u prvom kvartalnu s Elektroprivredom. Faktor koji je doprinio tome je bio rast dinara u odnosu na euro. Na strani ponude, oporavak usluga i industrijske proizvodnje nije bio dovoljan da kompenzira pad poljoprivredne proizvodnje. Usluge su se u 2017. oporavile uz rast trgovine, transporta i turizma i dale doprinos od oko 1,2 procenatna poena (pp) sveukupnom rastu BDP-a; i industrija koja se takođe oporavila, je doprinijela oko 0,9 pp. Zbog oštре zime i ljetne suše, poljoprivredna proizvodnja je smanjena za skoro 10 procenata, što je smanjilo rast BDP-a za skoro 1 pp.

Gradevinarstvo se oporavilo u drugoj polovini, povećavajući vrijednost završenih radova za 10,1 procenat u realnom smislu.

**Uprkos uticaju vremenskih uslova na poljoprivrednu proizvodnju, u poređenju s 2016., zaposlenost je u 2017. porasla za oko 3 procenta.**<sup>9</sup> Prosječna stopa zaposlenosti u 2017. je dostigla rekordno visokih 46,7 procenata, predvođena uslugama, u kojima je otvoreno 33.000 novih radnih mesta (četvrtina njih u veleprodaji i maloprodaji), potaknutih većom potrošnjom i brzim rastom izvoza usluga. U preradi je otvoreno daljih 23.700 radnih mesta (povećanje zaposlenosti od 6 procenata u ovom sektoru). I broj prijavljenih poduzetnika je porastao za 5,9 procenata. Nezaposlenost je pala na 14,7 procenata u decembru 2017., za razliku od 15,3 procenata u 2016. Prosječna plata je u 2017. porasla (g/g) za 3,9 procenata u nominalnom smislu i za 0,9 procenata u realnom smislu.

<sup>9</sup> Povećanje potvrđuju podaci iz Ankete radne sange (LFS), koja obuhvata neformalni sektor, kao i podaci Centralnog registra socijalnog osiguranja, koji obuhvataju samo formalnu zaposlenost. To se odražava i u većoj naplati dopribosa za socijalno osiguranje.

Prosječna plata u privatnom sektoru se u 2017. oporavila za 4,5 procenata u nominalnom smislu, u odnosu na rast od 2,6 procenata u javnom sektoruu<sup>10</sup>

**Budžet je u 2017. zabilježio suficit od 1,2 procenata BDP-a, potaknut boljom naplatom prihoda, kontrolom potrošnje i podbačajem javnih investicija.** Prihodi su porasli za 7,1 procenat (g/g u nominalnom smislu); potrošnja je porasla samo za 1,3 procenata. Povećanje prihoda je poteklo od veće naplate PDV-a na uvoz (za 1,2 procenata BDP-a), poreza na prihod preduzeća (CIT) i socijalnih doprinosa. Veća naplata CIT-a je posljedica dobrog učinka realnog sektora u 2016.; naplata socijalnih doprinosa je posljedica povećanja formalne zaposlenosti. Dok je ukupna javna potrošnja nešto povećana (u nominalnom smislu), ostvarene su velike uštede na plaćanju kamate i aktiviranih garancija, čime je zajedno vlada uštedjela oko 0,5 procenata BDP-a u poređenju s 2016. Uštede od aktiviranih garancija su rezultat strožijih politika davanja finansijske podrške komunalnim preduzećima i preduzećima u državnom vlasništvu (SOE). Uštede su mogle biti i veće, ali potrošnja na robe i usluge je povećana za oko 0,4 procenata BDP-a. Uprkos nedavnoj konsolidaciji, tekuća potrošnja još uvijek čini 90 procenata ukupne potrošnje. Fiskalni suficit i povoljan kurs dolara i eura su pomogli smanjenju javnog duga kao udjela u BDP-u, sa 73 procenata u 2016., na procijenjenih 62,4 procenata u 2017.<sup>11</sup>

**Sporiji rast i povećanje vrijednosti dinara su pomogli smanjenju inflacije, ali krediti privatnom sektoru su povećani tek marginalno.**

Inflacija je dostigla vrhunac od 4 procenata u aprilu 2017., potom je pala na 3 procenata u decembru. Nakon zadržavanja kamatne stope na 4 procenata tokom 13 mjeseci, Centralna banka je smanjila kamatu na 3,75 procenata u oktobru, a potom u martu 2018. na 3,25 procenata. Do decembra je dinar je u odnosu na euro porastao za 4 procenata u nominalnom smislu, ali je uglavnom ostao stabilan u nominalnom smislu tokom cijelog prvog kvartala 2018. Nominalni rast kredita privatnom sektoru je bio spor, dostižući 3,6 procenata do kraja godine; zajmovi domaćinstvima su porasli za 7,8 procenata, privatnim preduzećima su smanjeni za 2,1 procenat i vredi smanjeni za 1,2 procenata (sve g/g, u nominalnom smislu). Nakon što su krajem 2016. dostigli 17 procenata, nenaplativi zajmovi (NPL-ovi) su se smanjili na 9,5 procenata u decembru 2017., kako su banke agresivnije vršile otpis ili prodaju loših zajmova. I pored nedavnog unaprjeđenja propisa o bankarskom sektoru (uvodenje IFRS9-Međunarodni standard finansijskog izještavanja; novi propisi o upravljanju rizikom u bankama i dalja operacionalizacija Bazel III standarda), prisutni su rizici koji potiču od velikog udjela državnih banaka u bankarskom sektoru. Broj državnih banaka predstavlja izazov, a njihovi NPL-ovi su veći nego kod ostalih banaka.

**Deficit tekućeg računa (CAD) je značajno porasta s 3,1 procenat BDP-a u 2016. na 5,7 procenata u 2017.** Suficit u trgovini usluga i u neto transferima nije mogao kompenzirati 27,8 procenata povećanja deficitu u razmjeni roba i 27,1 procenat deficitu u primarnom prihodu (transakcije vezane za kompenzacije nerezidentnih radnika; plaćanje kamata; i transferi neto prihoda poslovnih subjekata).

10 Prosjeци predstavljaju nivo za 2017. u poređenju s 2016.

11 Ukupan javni dug uključuje negarantirani dug lokalnih vlasti.

Unutar bilansa primarnog prihoda, transfer prihoda stranih firmi je porastao za 33,7 procenata, ali je plaćanje kamata smanjeno za 9 procenata (u eurima). Doznake su značajno porasle, za 10,1 procenat, da bi dostigle 5,9 procenata BDP-a. Povećanje neto FDI od 27,1 procenat (ili 1,1 procenat BDP-a)<sup>12</sup> je bilo više nego dovoljno da finansira CAD.

### Izgledi i rizici

**Nakon razočaravajućeg rasta u 2017., očekuje se da će se srbijanska ekonomija oporaviti u srednjoročnom periodu, u sve većoj mjeri vođena potrošnjom, a ne izvozom.** Projicira se rast izvoza od 7 procenata u realnom smislu, ali najavljeni povećanje plata u javnom sektoru i očekivano povećanje zaposlenosti generalno, bi trebali povećati potrošnju. Međutim, nije jasno u kojoj mjeri će se to odraziti na uvoz i pogoršati CAD. Očekuje se povećanje javnih investicija, međutim, od kritičnog značaja je povećanje privatnih investicija.

**Projekcije srednjoročnog rasta u kritičnoj mjeri zavise od pravovremenih strukturalnih reformi i napretka na pridruživanju EU.** Stoga je od vitalnog značaja da Srbija radi na rješavanju pitanja neodrživih preduzeća u državnom vlasništvu. Vlada ima udjela u preko 600 kompanija, nekolicina njih zajedno vladu košta 1 procenat BDP-a u smislu finansijske podrške.<sup>13</sup> Završetak ovog dijela tranzicije s planske na tržišnu ekonomiju bi smanjio fiskalni pritisak,

povećao raspoloživa sredstva za privatni sektor i povećao konkurenčiju. Ubrzavanje restrukturiranja državnih komunalnih preduzeća, od kojih je većina u energetskom sektoru, bi kako donijelo značajne uštede, tako i osiguralo pouzdano snabdijevanje električnom energijom, što je od ključnog značaja za rast. U međuvremenu, ubrzanje procesa pristupanja EU bi moglo poslati povoljan signal investitorima da razmotre ulazak na tržište Srbije. I investicije u transportnu infrastrukturu, što je prioritet EU, će biti od koristi za srbjanske izvoznike.

**Rizici su uglavnom vezani za vanjsku poziciju Srbije.** Povećanje CAD-a u 2017. je počelo uticati na devizne rezerve, koje sada pokrivaju samo 135 procenata novčane mase, što je smanjenje od 156 procenata u 2016. i 5,3 mjeseci uvoza roba i usluga u odnosu na 6,2 mjeseca u 2016. Veći CAD će povećati vanjski dug, te vjerovatno anulirati nedavne napore na njegovom, smanjenju.

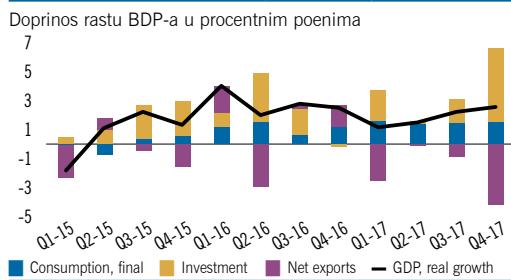
**Još jedan značajan rizik je fiskalno popuštanje.** Program MMF-a je istekao u februaru 2018., a vladin srednjoročni fiskalni plan još uvijek nije jasan.<sup>14</sup> Nedavno povećanje plata u javnom sektoru, značajne subvencije za preduzeća u državnom vlasništvu i kašnjenja na reformi sistema plata u javnom sektoru predstavljaju glavne prijetnje po fiskalnu stabilnost.

12 Ako se razmatra samo tok kapitala, povećanje je bilo znatno manje, oko 3,4 procenata u eurima.

13 Dok su sveukupne subvencije generalnom vladnjom sektoru dostigle 2,5 procenata BDP-a u 2017.

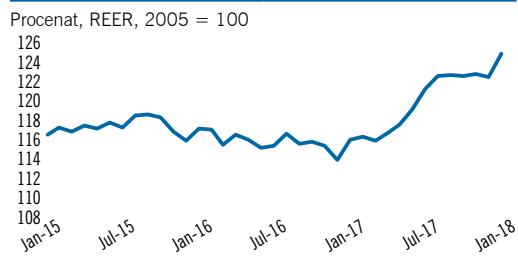
14 Vlada i MMF su počeli razgovor o novom program u martu 2018.

Ekonomija se usporila kako se uvoz povećao ...



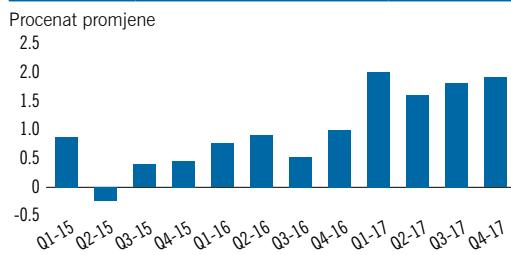
Izvor: Zavod za statistiku Srbije, procjene Svjetske banke

... dijelom zbog rasta dinara...



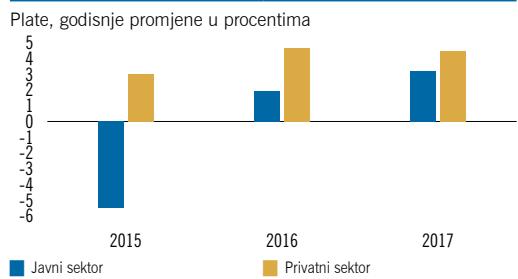
Izvor: Zavod za statistiku Srbije.

... i zbog povećanja potrošnje



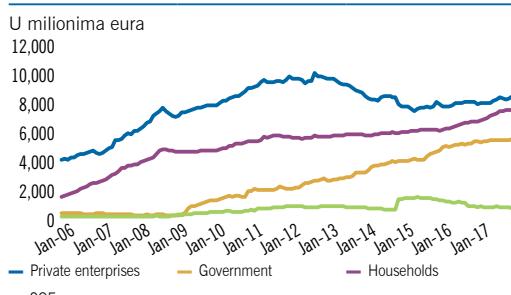
Izvor: Zavod za statistiku Srbije.

... zahvaljujući većim platama u cijeloj ekonomiji



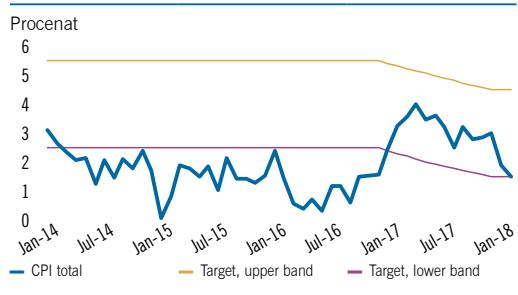
Izvor: Ministarstvo finansija, procjene Svjetske banke

...i povećanju zajmova domaćinstvima



Izvor: Narodna banka Srbije

Međutim, inflacija ostaje u ciljnog opsegu



Izvor: Narodna banka Srbije i SORS

<b>SRBIJA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017<sup>e</sup></b>	<b>2018<sup>f</sup></b>	<b>2019<sup>f</sup></b>	<b>2020<sup>f</sup></b>
Rast realnog BDP-a (procenat)	-1.8	0.8	2.8	1.9	3.0	3.5	4.0
Struktura (procentni poeni):							
Potrošnja	-1.1	0.1	1.1	1.5	2.4	2.6	3.7
Investicije	0.0	1.6	1.5	2.3	1.1	1.1	1.2
Neto izvoz	-0.7	-0.9	0.2	-1.9	-0.5	-0.2	-0.9
Izvoz	2.3	4.5	5.8	5.2	3.6	4.3	4.4
Uvoz (-)	3.0	5.4	5.6	7.1	4.1	4.6	5.4
Inflacija potrošačkih cijena (procenat, prosjek perioda)	2.1	1.4	1.1	3.2	3.0	3.0	3.0
Javni prihodi (procenat BDP-a)	39.7	40.4	41.7	42.7	40.9	41.0	40.7
Javni rashodi (procenat BDP-a)	46.3	44.0	43.0	41.5	41.5	41.5	41.2
Od čega:							
Potrošnja na plate (procenat BDP-a)	9.9	8.8	8.3	8.1	8.3	8.2	8.1
Socijalne naknade (procenat BDP-a)	17.8	17.6	16.8	16.1	15.7	15.7	15.7
Kapitalni rashodi (procenat BDP-a)	2.5	2.8	3.3	3.0	3.6	3.8	3.8
Fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-6.6	-3.6	-1.3	1.2	-0.6	-0.5	-0.5
Primarni fiskalni bilans (procenat BDP-a)	-3.7	-0.5	1.8	3.8	1.9	2.1	2.0
Javni dug (procenat BDP-a)	64.2	68.8	67.8	57.6	56.0	54.3	52.0
Javni i javno garantirani dug (procenat BDP-a)	71.9	75.9	73.0	62.4	60.1	57.6	55.5
Od čega: Vanjski (procenat BDP-a)	41.5	45.2	45.9	38.0	37.0	37.0	36.0
Izvoz roba (procenat BDP-a)	31.9	33.9	37.0	38.3	41.3	43.3	43.3
Uvoz roba (procenat BDP-a)	44.3	45.8	46.0	49.1	50.9	52.9	52.9
Neto izvoz usluga (procenat BDP-a)	1.4	2.2	2.6	2.6	3.1	3.5	3.5
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-10.9	-9.8	-6.4	-8.2	-6.6	-6.1	-6.1
Priliv doznaka (procenat BDP-a)	5.8	6.4	5.6	5.8	5.7	5.5	5.5
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-6.0	-4.7	-3.1	-5.7	-4.2	-4.1	-3.9
Priliv stranih direktnih investicija (procenat BDP-a)	3.7	5.4	5.5	6.6	5.2	5.3	5.2
Vanjski dug (procenat BDP-a)	77.1	78.3	76.5	73.4	70.1	67.0	65.0
Realni rast privatnih kredita (procenat, prosjek perioda)	-3.8	-1.2	5.0	1.9	n.a.	n.a.	n.a.
Nenaplativi zajmovi (procenat bruto zajmova, kraj perioda)	21.5	21.6	17.0	12.2	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa nezaposlenosti (procenat, prosjek perioda)	19.2	17.7	15.3	13.5	13.0	12.5	11.5
Stopa nezaposlenosti mladih (procenat, prosjek perioda)	47.0	42.9	35.0	32.0	n.a.	n.a.	n.a.
Stopa učestvovanja radne snage (procenat, prosjek perioda)	51.9	51.6	53.3	54.0	n.a.	n.a.	n.a.
BDP po stanovniku, PPP (tekući međunarodni \$)	13,398	13,454	13,773	14,412	15,164	16,063	17,049
Stopa siromaštva po5 US\$/dan, PPP (procenat stanovništva)	24.1	24.0	23.1	22.4	21.7	20.9	19.7

Izvor: Organi zemlje, procjene i projekcije Svjetske banke.

Napomena: Nenaplativi zajmovi predstavljaju stvarno stanje od početka godine.





	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>	2020 <sup>f</sup>
Realni rast BDP-a (procenat)								
Albanija	1.0	1.8	2.2	3.4	3.8	3.6	3.5	3.5
Bosna i Hercegovina	2.4	1.1	3.0	3.1	3.0	3.2	3.4	4.0
Kosovo	3.4	1.2	4.1	4.1	4.4	4.8	4.8	4.8
Makedonija, BYR	2.9	3.6	3.9	2.9	0.0	2.3	2.7	3.0
Crna Gora	3.5	1.8	3.4	2.9	4.3	2.8	2.5	2.1
Srbija	2.6	-1.8	0.8	2.8	1.9	3.0	3.5	4.0
WB6	2.5	0.3	2.2	3.1	2.4	3.2	3.5	3.8
Inflacija potrošakih cijena (procenat, prosjek perioda)								
Albanija	1.9	1.6	1.9	1.3	2.0	2.1	2.3	2.8
Bosna i Hercegovina	-0.1	-0.9	-1.0	-1.1	1.2	1.4	1.4	1.4
Kosovo	1.8	0.4	-0.5	0.3	1.5	1.7	1.7	1.9
Makedonija, BYR	2.8	-0.3	-0.3	-0.2	1.4	1.6	2.0	2.0
Crna Gora	2.2	-0.7	1.5	-0.3	2.4	3.1	2.1	1.6
Srbija	7.9	2.1	1.4	1.1	3.2	3.0	3.0	3.0
WB6	4.3	0.9	0.7	0.5	2.3	2.3	2.4	2.4
Javni rashodi (procenat BDP-a)								
Albanija	29.2	32.3	31.5	29.4	29.6	30.1	29.7	29.4
Bosna i Hercegovina	45.0	46.3	43.4	42.3	41.4	42.6	43.7	43.8
Kosovo	27.8	26.3	26.8	27.6	28.0	28.8	29.8	30.7
Makedonija, BYR	34.1	33.9	34.4	33.0	33.8	34.1	34.1	34.0
Crna Gora	46.9	47.7	48.8	45.6	47.4	47.3	43.7	40.4
Srbija	43.5	46.3	44.0	43.0	41.5	41.5	41.5	41.2
WB6	37.7	38.8	38.2	36.8	36.9	37.4	37.1	36.6
Javni prihodi (procenat BDP-a)								
Albanija	24.2	26.3	26.6	27.6	27.6	28.1	28.1	28.1
Bosna i Hercegovina	43.2	43.4	43.2	42.7	43.5	43.9	43.9	43.8
Kosovo	24.6	24.0	25.1	26.3	26.6	26.6	26.8	27.4
Makedonija, BYR	30.1	29.7	31.0	30.3	31.1	31.4	31.6	31.7
Crna Gora	42.3	44.6	41.5	42.5	42.0	44.1	43.2	42.6
Srbija	37.9	39.7	40.4	41.7	42.7	40.9	41.0	40.7
WB6	33.7	34.6	34.6	35.2	35.6	35.9	35.8	35.7

Source: World Bank calculations and projections using data from national authorities and World Economic Outlook (2017).

	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>	2020 <sup>f</sup>
Fiskalni balans (procenat BDP-a)								
Albanija	-5.1	-6.0	-4.9	-1.8	-2.0	-2.0	-1.6	-1.3
Bosna i Hercegovina	-1.8	-2.9	-0.2	0.3	2.1	1.2	0.2	0.0
Kosovo	-3.1	-2.4	-1.8	-1.3	-1.4	-2.2	-3.0	-3.3
Makedonija, BYR	-4.0	-4.2	-3.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.5	-2.3
Crna Gora	-4.6	-3.1	-7.3	-3.1	-5.4	-3.1	-0.6	2.2
Srbija	-5.6	-6.6	-3.6	-1.3	1.2	-0.6	-0.5	-0.5
WB6	-4.0	-4.2	-3.5	-1.6	-1.4	-1.6	-1.3	-0.9
Javni dug (procenat BDP-a)								
Albanija	61.7	66.1	69.1	68.7	67.8	65.5	62.7	61.7
Bosna i Hercegovina	37.6	41.6	41.9	40.5	36.4	35.1	34.0	33.2
Kosovo	9.0	10.4	12.7	14.1	15.8	16.6	18.6	20.9
Makedonijaa, BYR	34.0	38.0	38.1	39.5	39.3	43.0	45.4	42.1
Crna Gora	57.5	59.9	66.2	64.4	66.3	70.9	68.5	63.6
Srbija	52.6	64.2	68.8	67.8	57.6	56.0	54.3	52.0
WB6	42.1	46.7	49.5	49.2	47.2	47.8	47.2	45.6
Javni i javno garantovani dug (procenat BDP-a)								
Albanija	70.4	72.0	73.1	72.4	71.0	69.0	66.6	64.7
Bosna i Hercegovina	39.1	42.1	42.5	41.3	38.0	36.7	35.6	34.8
Kosovo	9.0	10.6	12.8	14.4	16.5	17.4	19.3	20.9
Makedonija, BYR	40.2	45.7	46.6	48.4	47.5	53.5	58.5	57.4
Crna Gora	66.0	67.1	73.7	71.4	74.0	78.2	75.4	70.3
Srbija	60.9	71.9	75.9	73.0	62.4	60.1	57.6	55.5
WB6	47.6	51.6	54.1	53.5	51.6	52.5	52.2	50.6
Izvoz roba (procenat BDP-a)								
Albanija	11.1	9.3	7.5	6.6	6.9	7.3	7.4	7.5
Bosna i Hercegovina	24.8	25.1	25.2	25.7	28.5	31.2	33.9	34.6
Kosovo	5.5	5.8	5.6	5.1	6.0	6.2	6.4	6.6
Makedonija, BYR	29.1	32.5	33.6	35.7	40.4	41.3	42.8	43.2
Crna Gora	11.8	10.3	8.9	8.7	8.9	9.1	9.5	9.9
Srbija	30.7	31.9	33.9	37.0	38.3	41.3	43.3	43.3
WB6	24.0	24.7	25.3	26.8	28.5	30.4	32.0	32.2

	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>e</sup>	2018 <sup>f</sup>	2019 <sup>f</sup>	2020 <sup>f</sup>
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)								
Albanija	-18.0	-19.1	-17.4	-16.9	-15.0	-15.5	-14.8	-14.2
Bosna i Hercegovina	-20.5	-22.7	-18.8	-17.1	-17.3	-17.1	-17.4	-17.5
Kosovo	-27.7	-28.7	-28.5	-27.6	-26.8	-26.3	-26.2	-25.6
Makedonija, BYR	-18.3	-17.2	-16.2	-15.0	-13.9	-13.3	-11.6	-9.9
Crna Gora	-20.1	-19.8	-18.5	-22.5	-24.2	-23.9	-23.1	-22.3
Srbija	-11.2	-10.9	-9.8	-6.4	-8.2	-6.6	-6.1	-6.1
WB6	-16.3	-16.7	-15.1	-13.3	-13.7	-12.9	-12.3	-12.0
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)								
Albanija	-9.3	-10.8	-8.6	-7.6	-6.9	-7.1	-6.9	-6.7
Bosna i Hercegovina	-5.3	-7.4	-5.7	-5.1	-5.8	-6.2	-6.4	-6.5
Kosovo	-3.4	-6.9	-8.6	-8.2	-5.1	-6.0	-7.0	-7.5
Makedonija, BYR	-1.6	-0.5	-2.0	-2.7	-1.3	-2.5	-2.5	-2.6
Crna Gora	-14.5	-15.2	-13.2	-18.1	-18.9	-18.5	-17.9	-17.3
Srbija	-6.1	-6.0	-4.7	-3.1	-5.7	-4.2	-4.1	-3.9
WB6	-6.0	-6.7	-5.8	-5.1	-5.9	-5.5	-5.5	-5.5
Vanjski dug (procenat BDP-a)								
Albanija	66.1	69.6	73.6	72.4	70.4	73.0	70.4	68.7
Bosna i Hercegovina	72.9	76.3	72.2	71.0	70.9	69.3	68.8	68.8
Kosovo	30.2	31.2	33.3	33.1	34.4	35.5	35.8	35.7
Makedonija, BYR	64.0	70.0	66.9	64.7	73.5	77.8	78.6	79.4
Crna Gora	156.3	163.3	162.2	160.9	162.0	161.4	153.6	149.7
Srbija	74.8	77.1	78.3	76.5	73.4	70.1	67.0	65.0
WB6	77.4	81.2	81.1	79.8	80.8	81.2	79.0	77.9
Stopa nezaposlenosti (prosjek perioda, procenat)								
Albanija	15.9	17.5	17.1	15.2	13.8	n.a.	n.a.	n.a.
Bosna i Hercegovina	27.5	27.5	27.7	25.4	20.5	n.a.	n.a.	n.a.
Kosovo	30.0	35.3	32.9	27.5	30.4	n.a.	n.a.	n.a.
Makedonija, BYR	29.0	28.0	26.1	23.7	22.4	20.4	19.4	18.0
Crna Gora	19.5	18.0	17.6	17.7	16.1	15.8	15.5	15.0
Srbija	22.1	19.2	17.7	15.3	13.5	13.0	12.5	11.5
WB6	24.0	24.3	23.2	20.8	19.4	16.4	15.8	14.8





Izvještaj možete pronaći:  
[www.worldbank.org/eca/wbrer](http://www.worldbank.org/eca/wbrer)



**Semejstvo (Porodica)**

*Autor Nehat Beqiri*

Rođen u Tetovu, Makedonija, 1967. Nehat Beqiri je magistrirao slikarstvo 2001. na Akademiji umjetnosti Univerziteta u Prištini, u klasi profesora Muslina Mulliqija. Član udruženja umjetnika Makedonije, Nehat je trenutno docent na Državnom univerzitetu u Tetovu (Makedonija), kao i na Međunarodnom univerzitetu – Novi Pazar (Srbija). Pored slikarstva, Nehat se bavi i skulpturama, dizajnom, konceptualnom umjetnošću. Njegove nagrade svjedoče njegovom učestvovanju na stotinama kolektivnih i samostalnih izložbi, kako u privatnim, tako i u javnim kolekcijama u Makedoniji, na Kosovu, u Turskoj, Francuskoj, Albaniji, Hrvatskoj i Bugarskoj.

*Ljudi oblikuju ideje, ljudi prikazuju snove, ljudi stvaraju umjetnost. Da bi se lokalni umjetnici povezali sa širim publikom, na naslovnoj stranici ovog izvještaja i narednih izdanja će biti predstavljena umjetnička djela iz zemalja zapadnog Balkana.*