

# JUGOISTOČNA EVROPA

## Redovni ekonomski izveštaj

Maj 2014.

Br.6

---

# Krhki oporavak

Izveštaj br. 87962-ECA

Jugoistočna Evropa  
Redovni ekonomski izveštaj br.6

---

# Krhki oporavak

Maj 2014.

## Zahvalnice

Ovaj Redovni ekonomski izveštaj (RER) obuhvata ekonomska kretanja, izgleda i politike u šest zemalja jugoistočne Evrope (JIE6): Albaniji, Bosni i Hercegovini, Kosovu, Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji. Izveštaj se izrađuje dva puta godišnje i priprema ga tim ekonomista Odeljenja za smanjenje siromaštva i ekonomsko upravljanje, Region Evrope i centralne Azije, pri Svetskoj banci (ECA PREM). Tim autora čine Galina A. Vinselet (rukovodilac tima i glavni autor), Željko Bogetić (glavni autor), Sajmon Dejvis (glavni autor), Abebe Adugna, Agim Demukaj, Dorte Domeland, Sandra Hlivnjak, Anil Onal, Suzana Petrović, Lazar Šestović, Sanja Madžarević - Šujster, Hilda Šijaku i Bojan Šimbov. Mizuho Kida i Wolfgang Fengler obezbedili su podatke o globalnim kretanjima i globalnoj perspektivi, odnosno finansijskom sektoru. Marija Andreina Klouwer, Kristofer Pejla i Badi Virezmu dali su neprocenjiv doprinos u uređivanju i dizajniranju izveštaja.

Za distribuciju izveštaja i odnose sa eksternim stranama i medijima nadležan je tim EXT koji čine Lundrim Aliu, Boris Balabanov, Anita Božinovska, Ana Gjokutaj, Jasmina Hadžić, Endriju Kirčer, Vesna Kostić, Mirjana Popović, Džon Meckedon, Kristin Šrejder King i Dragana Varezić.

Tim je zahvalan Elen Goldstajn (direktor za zemlju, Region jugoistočne Evrope), Rominu Islamu (vršilac dužnosti direktora Sektora, ECA PREM), Satu Kakonenu (menadžer sektora, ECA PREM) i Jedinici za menadžment za Jugoistočnu Evropu na smernicama koje su dali u toku izrade ovog izvještaja. Tim zahvaljuje na komentarima ranijih verzija izveštaja koje su dostavili centralne banke i ministarstva finansija zemalja JIE6.

Ovaj i prethodni izveštaji RER za jugoistočnu Evropu mogu se naći na: [www.worldbank.org/eca/seerer](http://www.worldbank.org/eca/seerer)

## Standardna izjava o ograničenju odgovornosti:

Izveštaj su izradili eksperti Međunarodne banke za obnovu i razvoj/ Svetske banke. Nalazi, tumačenja i zaključci navedeni u izveštaju ne odražavaju stavove izvršnih direktora Svetske banke ili vlada koje oni predstavljaju. Svetska banka ne garantuje tačnost podataka navedenih u izveštaju. Granice, boje, denominacije i druge informacije prikazane na bilo kojoj mapi u izveštaju ne predstavljaju stav Svetske banke u pogledu pravnog statusa bilo koje teritorije ili odobravanje i prihvatanje tih granica.

## Izjava o autorskim pravima:

Materijali iz ove publikacije zaštićeni su autorskim pravima. Kopiranje i/ ili prenošenje izveštaja u celini ili delova izveštaja bez dozvole moglo bi da predstavlja kršenje važećeg zakona. Međunarodna banka za obnovu i razvoj/Svetska banka podstiče distribuciju svojih radova i obično daje dozvolu za reprodukovanje delova rada bez odlaganja.

Da biste dobili dozvolu za fotokopiranje ili štampanje bilo kojeg dela ovog rada, molimo da pošaljete zahtev sa potpunim informacijama Centru za izdavanje dozvola (Copyright Clearance Center, Inc., 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, USA, telefon 978-750-8400, faks 978-750 -4470) <http://www.copyright.com/>.

Sva ostala pitanja u pogledu prava i licenci, uključujući dodatna prava, treba uputiti na Kancelariju izdavača (Office of the Publisher, The World Bank, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA, fax 202-522-2422), elektronska pošta [pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org).

## SADRŽAJ

Rezime .....	5
I. Aktuelna kretanja.....	8
Izlazak iz recesije .....	8
Rast zasnovan na izvozu poboljšava platne bilanse.....	12
Stalni izazovi smanjenja visoke nezaposlenosti.....	16
Fiskalni pritisci ne jenjavaju .....	20
Veoma niska inflacija koja i dalje pada .....	25
Stabilan, iako krhak, finansijski sektor .....	28
II. Izgledi.....	32
Kratkoročni izgledi za rast i srednjoročni trendovi.....	32
Izazov približavanja u dugoročnom periodu.....	35
III. Reflektori .....	38
Reflektor 1: (Ne)zaposlenost mladih na zapadnom Balkanu.....	38
Reflektor 2: Nenaplativi krediti u JIE6: efekti, prepreke za rešavanje ovog problema i reforme.....	41
Aneks I: Ključni pokazatelji.....	44

## Grafikoni

Grafikon 1: Rast u zemljama JIE6, 2012-2013.....	10
Grafikon 2: Rast industrijske proizvodnje u 2012. i 2013.....	10
Grafikon 3: Radničke doznake 2010–2013.....	10
Grafikon 4: Račun tekućih transakcija i trgovinski bilans i bilans usluga za JIE6.....	12
Grafikon 5: Račun tekućih transakcija po zemljama JIE6.....	12
Grafikon 6: Indeks realnih jediničnih troškova rada.....	13
Grafikon 7: Učešće u razlici jediničnih troškova rada u odnosu na 2008.....	13
Grafikon B2.1: Razlika uvoza i izvoza u JIE6.....	14
Grafikon 8: Rast izvoza u zemljama JIE6.....	14
Grafikon 9: Finansiranje računa tekućih transakcija u zemljama JIE6.....	14
Grafikon 10: Prilivi SDI.....	15
Grafikon 11: Prosečan spoljni dug u zemljama JIE6.....	16
Grafikon 12: Ukupan javni i privatni spoljni dug 2011-2013.....	16
Grafikon 13: Zaposlenost u jugoistočnoj Evropi, EU11, EU15.....	17
Grafikon 14: Indeks zaposlenosti u zemljama JIE6.....	17
Grafikon 15: Nezaposlenost u JIE, EU 11 i EU 15.....	18
Grafikon 16: Nezaposlenost, četvrti kvartal 2013.....	18
Grafikon 17: Razlike nezaposlenosti mladih i odraslih.....	19
Grafikon 18: Nezaposlenost mladih po bogatstvu.....	19
Grafikon 19: Fiskalni deficiti.....	20
Grafikon 20: Razlike u ostvarenju prihoda, 2009-2013.....	21
Grafikon 21: Prosečno učešće u razlici ostvarenja prihoda.....	21
Grafikon 22: Porezi na međunarodnu trgovinu.....	21
Grafikon 23: Porezi na trgovinu kao % ukupnih prihoda.....	21
Grafikon 24: Kapitalni rashodi.....	22
Grafikon 25: Učešće u razlici visine deficita, 2013-2014.....	23
Grafikon 26: Javni dug i garancije.....	23
Grafikon 27: Inflacija merena indeksom potrošačkih cena.....	25
Grafikon 28: Regionalno poređenje inflacije merene indeksom potrošačkih cena.....	25

Grafikon 29: Inflacija merena rastom cena hrane.....	26
Grafikon 30: Inflacija merena rastom cena energije.....	26
Grafikon 31: Proizvodni jaz u zemljama JIE6.....	26
Grafikon 32: Zvanične referentne kamatne stope.....	27
Grafikon 33: Šire definisana stvarna novčana masa.....	27
Grafikon 34: : Finansiranje i troškovi finansiranja u zemljama JIE6.....	29
Grafikon 35: Rasponi konverzije kreditnih neizvršenja u zemljama JIE6.....	29
Grafikon 36: Prosečna stopa povrata na poslovnu aktivu, kvartalni proseci.....	29
Grafikon 37: Odnosi kredita i depozita.....	29
Grafikon 38: Stopa likvidnosti.....	29
Grafikon 39: Stopa adekvatnosti kapitala.....	29
Grafikon 40: Nenaplativi krediti.....	30
Grafikon 41: Stopa rasta kredita.....	30
Grafikon 42: Stopa realnog rasta BDP-a u regionu JIE6 – osnovni i najgori scenario.....	34
Grafikon 43: BDP per capita u 2012.....	35
Grafikon 44: Jugoistočna Evropa - BDP per capita (po paritetu kupovne moći) kao % proseka u EU.....	35
Grafikon 45: Približavanje prihoda.....	36
Grafikon S1.1: Stopa nezaposlenosti mladih u 2012.....	38
Grafikon S1.2: Kretanje stope nezaposlenosti mladih, 2008–2012.....	38
Grafikon S1.3: Broj starijih na deset radno sposobnih.....	39
Grafikon S1.4: Razlike stope nezaposlenosti mladih i odraslih na godišnjem nivou u odnosu na rast BDP-a.....	40
Grafikon S2.1: Nenaplativi krediti kod banaka.....	42

## Tabele

Jugoistočna Evropa: Realan rast BDP-a.....	5
Tabela 1: Povećanje izvoza robe.....	8
Tabela 2: Rejting državnog duga.....	24
Tabela 3: Realan rast BDP-a i projekcije.....	32
Tabela S2.1: Pregled postojećih programa i reformi za rešavanje problema nenaplativih kredita na zapadnom Balkanu.....	43

## Okviri

Okvir 1: Globalna ekonomska kretanja.....	9
Okvir 2: Trgovinski potencijali jugoistočne Evrope.....	13
Okvir 3: Globalni izgledi i rizici.....	33
Okvir 4: Okvir 4: Demografski izazovi koji prete da ugroze približavanje prihoda u regionu JIE6.....	36

## Rezime

### Aktuelna ekonomska kretanja

Ekonomija u jugoistočnoj Evropi (JIE6) oporavila se od recesije 2012. Godine i u 2013. godini zabeležila je rast od 2,2 odsto, u proseku.<sup>1</sup> Sve zemlje JIE6 ostvarile su pozitivnu stopu rasta u 2013. godini, pri čemu je na Kosovu, u BJR Makedoniji i u Crnoj Gori zabeležen rast 3 odsto ili više. Ključni pokretač oporavka bila je spoljna tražnja za izvozom iz zemalja JIE6, posebno u zemljama Evropske unije (EU). Izvoz iz zemalja JIE6 zabeležio je rast od gotovo 17 odsto u 2013. godini, s tim da je na najviši bio izvoz u Srbiji, koji je u prošloj godini ostvario rast od 25,6 odsto. Za razliku od toga, u 2013. godini, domaća tražnja smanjena je za 1,4 odsto. Uz mali broj novih radnih mesta i ograničene mogućnosti dobijanja kredita za privredu, prihodi domaćinstava i dobit preduzeća nisu bili dovoljni za povećanje domaće potrošnje i investicija u regionu JIE6. U 2013. godini, domaća tražnja je još više smanjena usled smanjenja doznaka za zemlje JIE6, kao odraz još uvek usporenog ekonomskog oporavka i preovlađujući visoke stope nezaposlenosti u zemljama domaćinima (uglavnom u EU).

Na strani proizvodnje, pokretači rasta u zemljama JIE6 bili su različiti, s tim da je u svim zemljama dobra poljoprivredna godina podržala ekonomsku aktivnost. Rast proizvodnje u Srbiji, Albaniji i Bosni i Hercegovini ostvaren je prevashodno u industriji i poljoprivredi. U BJR Makedoniji, rast proizvodnje ostvaren je u sektoru građevine. Rast proizvodnje u Crnoj Gori ostvaren je, zahvaljujući oporavku na širokim osnovama.

Oporavak zasnovan na izvozu u kombinaciji sa niskom domaćom tražnjom doveo je do značajnog smanjenja deficita spoljnog računa tekućih transakcija u svim zemljama JIE6. Povećanje izvoza uz istovremeni pad uvoza doprinelo je smanjenju trgovinskog deficita u zemljama jugoistočne Evrope od 4,9 odsto BDP-a i deficita u tekućim računima platnog bilansa od 3,5 odsto BDP-a u 2013. godini. Održivost ovako visoke stope rasta izvoza je neizvesna, s obzirom na ograničene osnovice izvoza i probleme u pogledu konkurentnosti u zemljama JIE6, koji su posledica smanjenja produktivnosti i povećanja realnih zarada.

Najveći deo deficita tekućeg bilansa u zemljama JIE6 finansiran je stranim direktnim investicijama (SDI) i portfolio investicijama. Priliv SDI povećan je na 2,9 odsto BDP-a. i bili su usmereni su uglavnom za proizvodnju u BJR Makedoniji i za infrastrukturu na Kosovu i Albaniji.

Generalno, zemlje JIE6 imale su ograničen uspeh u prevođenju ekonomskog oporavka u otvaranje novih radnih mesta. Sa oporavkom ekonomske aktivnosti zasnovane na izvozu, stopa zaposlenosti u zemljama JIE6 u 2013. godini povećana je u BJR Makedoniji, Crnoj Gori i, u manjoj meri, u Bosni i Hercegovini. Međutim, u Srbiji i Albaniji stopa zaposlenosti je smanjena. Prosečna stopa nezaposlenosti u zemljama JIE6 u 2013. godini i dalje je bila visoka i iznosila je 24,2 odsto. Visoka stopa nezaposlenosti i veliki udeo

Jugoistočna Evropa: Realan rast BDP-a u procentima

	2012	2013	2014	2015
Albanija	1,3	0,4	2,1	3,3
Bosna i Hercegovina	-1,1	1,8	2,0	3,5
Kosovo	2,7	3,0	3,5	3,5
BJR Makedonija	-0,4	3,1	3,0	3,5
Crna Gora	-2,5	3,5	3,2	3,5
Srbija	-1,7	2,5	1,0	1,5
<b>JIE6*</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
<i>Memo stavka:</i>				
Evrozona	-0,7	-0,4	1,2	1,7

\* Ponderisani prosek BDP-a. Podaci za 2013. su procene. Podaci za 2014. i 2015. su projekcije eksperata Svetske banke.

<sup>1</sup> JIE6 čine sledeće zemlje: Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo, BJR Makedonija, Crna Gora i Srbija.

hronične nezaposlenosti su najviše prisutni među ugroženim kategorijama društva kao što su mladi i nisko-kvalifikovana radna snaga.

Zemlje JIE6 smanjile su svoje fiskalne deficite u 2013. godini na 3,8 odsto BDP-a u odnosu na 4,3 odsto BDP-a, koliko su iznosili u 2012. godini. Usporen rast, deflatorni pritisci i pomeranje ka rastu zasnovanom na povećanju spoljne tražnje stavili su pritisak i na prihode, koji su u 2013. godini smenjeni, u proseku, za 0,5 odsto BDP-a. Ali potrošnja je smanjena za 1 odsto BDP-a, u proseku, čime je nadoknađen gubitak prihoda. Uprkos tim naporima, mere konsolidacije nisu bile dovoljne da se povрати fiskalna ravnoteža u regionu JIE6. Na primer, plate u javnom sektoru i dalje su visoke (i, u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji, premašuju, u proseku, jednu četvrtinu ukupnih rashoda i 11 procenata BDP-a), socijalna davanja su loše targetirana (12.5 procenata BDP-a, u proseku), a kapitalni rashodi su niski i još uvek se smanjuju (na kraju 2013. godine, u BJR Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji iznosili su manje 4 odsto BDP-a).

Brzina fiskalnog prilagođavanja i privredni rast koji je još uvek u povelju bili su nedovoljni da se promeni dinamika javnog duga u zemljama JIE6. Prosečan javni dug, uključujući garancije, u 2013. godini, povećan je sa 47,7 odsto BDP-a, koliko je iznosio 2012. godine na 50,1 odsto u 2013. godini, budući da su zemlje jugoistočne Evrope bile primorane da se zadužuju da bi finansirale fiskalni deficit. Ukupan javni dug i državne garancije na kraju 2013. godine u Albaniji, Crnoj Gori i Srbiji i dalje su premašivali 60 odsto.

U nisko-inflatornom okruženju, centralne banke zemalja JIE6 su malo olabavile monetarnu politiku. Da bi podržale likvidnost i povećale pristup finansijskim sredstvima, centralne banke u Albaniji, BJR Makedoniji i Srbiji u 2013. godini smanjile su osnovne referentne kamatne stope za 1, odnosno za 0,5 i za 1,75 procentnih poena. Imajući u vidu ograničen obim svoje monetarne politike, Kosovo i Crna Gora smanjili su stopu obavezne rezerve u odnosu na nivoe pre krize kako bi olakšali finansiranje.

U 2013. godini, finansijski sektor je i dalje bio dosta stabilan, iako krhak. Iako su uslovi finansiranja za zemlje JIE6 poboljšani u drugoj polovini 2013. godine, strane banke nastavile su da smanjuju zaduženost. Banke u zemljama JIE6 i dalje su likvidne i dobro kapitalizovane. Međutim, još uvek postoje dva izazova koji su međusobno povezani i koji zahtevaju hitnu akciju: ograničenje nivoa nenaplativih kredita, koji su još uvek u porastu i nastavak rasta kredita, i to posebno korporativnih kredita za investicije. U poslednjih pet godina, nenaplativi krediti su se utrostručili, sa prosečno 5 odsto na prosečno 16 odsto na kraju 2013. godine, pri čemu u Albaniji, Crnoj Gori i Srbiji nenaplativi krediti premašuju regionalni prosek. Porast nenaplativih kredita, pooštavanje standarda za odobravanje kredita i naponi banaka da očiste svoje bilanse i ograniče troškove stavili su dodatni pritisak na kreditiranje i gotovo zaustavili rast kredita u privatnom sektoru u 2013. godini u svim zemljama JIE6.

## Izgledi

Region jugoistočne Evrope trebalo bi, prema projekcijama, da ostvari rast po stopi od 1,9 odsto u 2014. godini i po stopi od 2,6 odsto u 2015. godini, prvenstveno zahvaljujući rastu spoljne tražnje. Pozitivna stopa rasta od sredine 2013. godine i još uvek povoljni monetarni uslovi u evrozoni verovatno će i dalje predstavljati pozitivan impuls za rast izvoza iz zemalja JIE6, uprkos značajnim rizicima vezanim za izgled evrozone (koji se odnose na sporo sprovođenje reformi i produženi period niske inflacije ili rizik od deflacije). Ukupna ekonomska aktivnost u zemljama JIE6 nastaviće da se smanjuje, kao odraz slabe domaće tražnje. Srbija je i dalje najsporije rastuća privreda, dok je Kosovo i dalje najbrže rastuća privreda. Utisak je da Srbija, koja je najveća privreda među zemljama JIE6, ide u pravcu značajne fiskalne konsolidacije koja treba da vrati dug na održiv nivo. To će verovatno uticati i na usporavanje privredne aktivnosti. Za razliku od toga, očekuje se da će privredni rast u ostalih pet zemalja jugoistočne Evrope u 2014. godini biti osnažen i da će premašiti ekonomski rast u 2013. godini, u skladu sa očekivanim povećanjem spoljne tražnje, neznatnim padom nezaposlenosti i boljim uslovima kreditiranja. Albanija će, prema projekcijama, ostvariti rast od 2,1 odsto, budući da se očekuje da će planirana otplata doznji od strane vlade ubrizgati neophodnu likvidnost u privatni sektor i da će ubrzati rast. Privrede BJR Makedonije, Kosova i Crne Gore doživele su određeni zamah u sektorima građevine, usluga i turizma. U

2015. godini, Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo i Srbija ostvariće, prema projekcijama, veću stopu rasta nego u 2014. Godini, ukoliko se rizici ne budu materijalizovali.

Ekonomske politike mogu da budu instrument razvoja u kratkoročnom i srednjoročnom periodu u regionu JIE6. Moguća je "pametna" fiskalna konsolidacija kojom bi se podržao rast. To bi moglo da se postigne tako što bi se: ograničio fond zarada u javnom sektoru koji je previsok; poboljšalo targetiranje socijalnih transfera i davanja onima kojima su najpotrebniji; održao nivo produktivne potrošnje kojom se eliminišu infrastrukturna uska grla; proširila poreska osnovica; i povećala naplata prihoda. Na strani monetarne politike, imajući u vidu veoma nisku stopu inflacije na regionalnom nivou od 1,2 odsto i postojeće proizvodne jazove, postoji određeni prostor za dalje postepeno kratkoročno ublažavanje monetarnih uslova u zemljama u kojima je valuta vezana za evro. Međutim, u zemljama sa fleksibilnim deviznim kursom neophodan je oprez kako bi se osiguralo da devizni kurs ne bude pod pritiskom i/ ili da ne dođe do nepoželjnog rasta inflacije. Što se tiče politike u finansijskom sektoru, rešavanje problema visokog nivoa nenaplativih kredita biće od ključnog značaja za obnavljanje rasta kredita i podsticanje preduzetništva i otvaranja novih radnih mesta.

Postoje značajni negativni rizici u pogledu makroekonomskih izgleda regiona JIE6. Spoljni rizici odnose se na: opasnost od deflacije u evrozoni, koja bi mogla da dovede do usporavanja rasta u evrozoni i, samim tim, do smanjenja spoljne tražnje za izvozom iz zemalja JIE6; dinamiku povećanja kamatnih stopa na globalnom nivou; i potencijalne geopolitičke implikacije sukoba između Rusije i Ukrajine koji je u toku. Unutrašnji rizici odnose se na: unutrašnje društveno-političke tenzije koje proističu iz visoke stope nezaposlenosti, postojeće napore na restrukturiranju društvenih preduzeća, izbore i nedovoljne napore na rešavanju dugoročnih strukturnih problema u zemljama JIE6. Ti spoljni i unutrašnji rizici, ukoliko se budu materijalizovali, imajuće negativan uticaj na izgled za rast u zemljama JIE6 i usporiće ekonomski oporavak u regionu koji je još uvek u povelju. U krajnjem slučaju, ukoliko dođe do ozbiljnog pogoršanja ekonomskih uslova na koje utiču navedeni rizici, rast proizvodnje u zemljama JIE6 u 2014. godini mogao bi da bude više nego prepolovljen (0,6 odsto) u odnosu na naše osnovne projekcije (1,9 odsto). U 2015. godini, rast će biti manji za jednu trećinu (1,7 odsto) u odnosu na osnovni scenario (2,6 odsto).

U srednjoročnom i dugoročnom periodu, dostizanje životnog standarda u EU zahtevaće decenije nesmanjenih napora od strane zemalja JIE6 na unapređenju politike, institucionalnih i ekonomskih rezultata. Povećanje prihoda u zemljama JIE6 podrazumevaće ubrzanje dinamike sprovođenja reformi i, što je i najvažnije, pretvaranje njihovih prednosti u robusan i ravnomeran ekonomski razvoj. Otklanjanje strukturnih rigidnosti, ne samo u pogledu makroekonomske politike, već i u pogledu unapređenja globalne integracije i povezivanja zemalja JIE6, unapređenja produktivnih potencijala i konkurentnosti privrede i institucionalnog jačanja, u konačnici daće snažan podsticaj povećanju prihoda i približavanju.



# I. Aktuelna kretanja

## Izlazak iz recesije

**Region JIE6 izašao je iz recesije u 2013. godini i ostvario rast koji je bio podržan oporavkom u zemljama sa visokim prihodima, posebno u Evropskoj uniji (EU).** Nakon pada od 0,7 u 2012. godini, prosečan realan rast BDP-a u zemljama JIE6 u 2013. godini iznosio je 2,2 odsto (Grafikon 1). U svih šest zemalja JIE6 zabeležena je pozitivna stopa rasta, pri čemu je na Kosovu, u BJR Makedoniji i u Crnoj Gori stopa rasta premašila 3 odsto. Samo je Albanija ostvarila sporiji privredni rast u 2013. u odnosu na 2012. godinu, ali je rast i dalje bio pozitivan. Ključni pokretač zabeleženog oporavka rasta bila je spoljna tražnja za izvozom iz zemalja JIE6, što je ujedno bio i odraz oporavka evropske i globalne ekonomije (videti Okvir 1).<sup>2</sup>

**Tabela 1: Povećanje izvoza robe**

(u milionima evra)

	2012	2013	razlika u %
Albanija	1.526	1.731	13,4
Bosna i Hercegovina	2.582	2.807	8,7
Kosovo	287	305	6,3
BJR Makedonija	3.107	3.206	3,2
Crna Gora	392	403	2,8
Srbija	8.726	10.956	25,6
<b>JIE6</b>	<b>16.620</b>	<b>19.408</b>	<b>16,8</b>

Izvor: Narodne banke i procene eksperata Svetske banke.

**Na strani tražnje, izvoz je podstakao ekonomski oporavak.** Postepeni oporavak evrozone omogućio je povećanje izvoza robe iz zemalja JIE6 za gotovo 17 odsto (Tabela 1). U Srbiji je izvoz značajno porastao (zahvaljujući, pre svega, stranim izvoznicima, kao što su FIAT, NIS, Michelin i Stada) za 25,6 odsto u 2013. u odnosu na 2012. godinu. Izvoz robe porastao je i u celom regionu, od 2,8 odsto u Crnoj Gori do 13,4 odsto u Albaniji, dok su rezultati u pogledu izvoza usluga lošiji u odnosu na izvoz robe.

**Usled još uvek visoke stope nezaposlenosti i sporog oporavka kredita, domaća tražnja u zemljama JIE6 u 2013. godini ostala je na niskom**

**nivou.** Usled malog broja novih radnih mesta i ograničenih kredita za preduzeća i domaćinstva, dobit preduzeća i prihodi domaćinstva nisu bili dovoljni da povećaju domaću potrošnju i investicije. Domaća tražnja smanjena je za 1,4 odsto. Sa izuzetkom Crne Gore, realan rast domaće tražnje u regionu bio je negativan i zabeležen je pad u Srbiji (-2.2 odsto), Bosni i Hercegovini (-1.4 odsto), Albaniji (-0.6 odsto) i BJR Makedoniji (-0.6 odsto).<sup>3</sup> U Srbiji, domaća potrošnja i investicije imale su posebno negativan doprinos rastu BDP-a od oko 1,5, odnosno 1,7 procentnih poena. Kvartalni podaci o BDP-u za BJR Makedoniju i Srbiju i opšti pokazatelji za region u celini - kao što su krediti, zarade, inflacija, nezaposlenost, uvoz i dugovanja domaćinstava - svi ukazuju na to da će domaća tražnja ostati na niskom nivou i u prvom kvartalu 2014. godine.

<sup>2</sup> U izveštaju RER za jugoistočnu Evropu br. 5 iz decembra 2013. godine projekcija rasta iznosila je 1,8 odsto.

<sup>3</sup> Podaci o realnom rastu domaće tražnje preuzeti iz MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO). Podaci za Kosovo nisu dostupni.

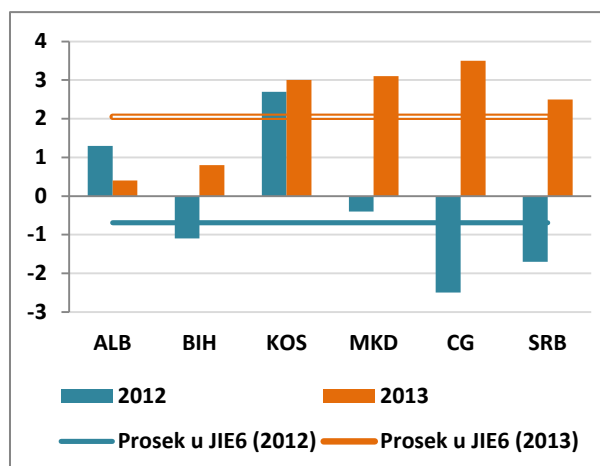
## Okvir 1: Globalna ekonomska kretanja

Oporavak rasta na globalnom nivou zadržao je uzlazni pravac u prvom kvartalu 2014. godine, uglavnom zahvaljujući snažnom oporavku u zemljama sa visokim prihodima. U SAD-u, nakon blagog usporavanja u prva dva meseca ove godine, najnoviji podaci ukazuju na to da dolazi do ponovnog ubrzanja privrede posle dubokog zimskog zamrzavanja. Uz značajnije povećanje novih radnih mesta - od početka 2014. godine otvoreno je 2,4 miliona novih radnih mesta - rastuće zalihe i cene nekretnina uticali su na povećanje prihoda i bogatstva domaćinstava i poverenje potrošača i potrošnja su sve veći. U evrozoni, podaci o indeksu menadžera prodaje (PMI) za januar i februar ukazuju na obnavljanje aktivnosti u Nemačkoj i na rast u svim drugim zemljama osim u Francuskoj, iako se i u Francuskoj poverenje ipak povećava. Indeks proizvodnje za evrozonu je takođe porastao u martu i približio se rekordnom nivou za poslednje tri godine. Značajni rezervni kapaciteti i dugoročno niska stopa inflacije u evrozoni, međutim, predstavljaju realne razloge za zabrinutost u pogledu deflacije. U Japanu, što se tiče oporavka zasnovanog na domaćim kapacitetima, u februaru je zabeležen nagli rast industrijske proizvodnje od 12 odsto (sezonski prilagođena godišnja stopa 3m/3m SAAR), što je najviša stopa od oporavka od zemljotresa i cunamija 2011. godine. Rastuća privatna potrošnja u očekivanju povećanja poreza na potrošnju u aprilu trebalo bi da povoljno utiče na rast u prvom kvartalu 2014. godine, s tim da će smanjenje uzrokovano povećanjem poreza, bez neutralizacije daljih fiskalnih i monetarnih stimulansa, najverovatnije usporiti oporavak. U zemljama u razvoju, rast industrijske proizvodnje oslabio je uprkos naglom rastu izvoza, uglavnom usled slabosti u Brazilu, Kini i Indiji. Bledi industrijski rezultati su u suprotnosti sa rezultatima zemalja u razvoju kao što je Kina, koje su ostvarile naglo povećanje izvoza u četvrtom kvartalu 2013. godine, koje se nastavilo po stopi od 8 odsto godišnje i u tri meseca do januara. Iako slaba industrijska proizvodnja jednim delom odražava ograničena kapaciteta u velikim zemljama sa srednjim prihodima, nepovoljni uslovi za finansijsko poslovanje, striktnija monetarna politika i niže cene robe takođe su doprineli usporavanju domaćih aktivnosti.

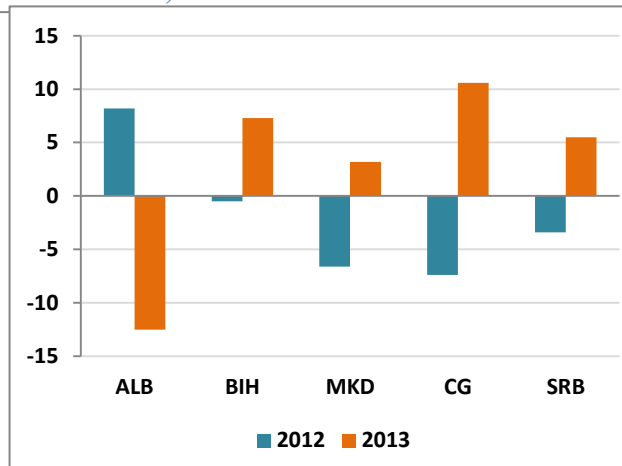
Federalne rezerve počele su da obustavljaju svoj program kvantitativnog popuštanja (QE) u januaru, u želji da poboljšaju izgleda za rast američke ekonomije. Reakcija finansijskog tržišta je prvobitno izostala, pri čemu su dugoročni prinosi Američkog trezora ostali stabilni i nestabilnosti na valutnim tržištima bile neznatne, što ukazuje na to da je veliki deo efekata obustavljanja programa već bio uračunat u cenu. Period relativne smirenosti tržišta prekinut je krajem januara nakon iznenadne amortizacije argentinskog pezosa, porasle su zabrinutosti u pogledu kineske ekonomije, i počeo je da se oseća uticaj drugih ekonomskih i političkih faktora specifičnih za pojedine zemlje. Bruto tokovi kapitala u zemljama u razvoju i zemljama u usponu pali su na novi rekordno najniži nivo u februaru. Berze i valute u velikom broju ekonomija u usponu bile su pod pritiskom, a nekoliko velikih ekonomija sa srednjim prihodima započele su agresivnu politiku racionalizacije da bi ublažile stres kojem su bile izloženi njihove valute i domaća inflacija - uključujući Argentinu, Brazil, Indiju, Indoneziju, Tursku i Južnu Afriku. Iako su se tokovi kapitala prema zemljama u razvoju i zemljama u usponu oporavili u martu i dalje su osetljivi na globalna kretanja. Strane direktne investicije (koja čine oko 60 odsto ukupnih tokova) i dalje su najveći i najmanje nestabilan oblik protoka kapitala, koji stabilizuje ukupne finansijske tokove u zemljama u razvoju.

Rastuća napetost u Ukrajini i Rusiji od kraja februara do danas izazvala je relativno ograničene poremećaje na globalnim finansijskim tržištima, osim na tržištima žitarica. Indeks nestabilnosti (VIX), koji je merilo globalne averzije prema riziku, skočio je za 14 odsto početkom marta i cena zlata, koja je merilo geopolitičkog rizika, povećala se za 15 odsto do sredine marta, ali su oba ta merila naknadno pala. Cene pšenice i kukuruza porasle su za 17 odsto, odnosno za 12 odsto, od februara, što jednim delom odražava i zabrinutost tržišta u pogledu Ukrajine i Rusije, kao i suše u Severnoj i Južnoj Americi i, u manjoj meri, u jugoistočnoj Aziji.

**Grafikon 1: Rast u zemljama JIE6, 2012-2013.**



**Grafikon 2: Rast industrijske proizvodnje u 2012. i 2013, u %**

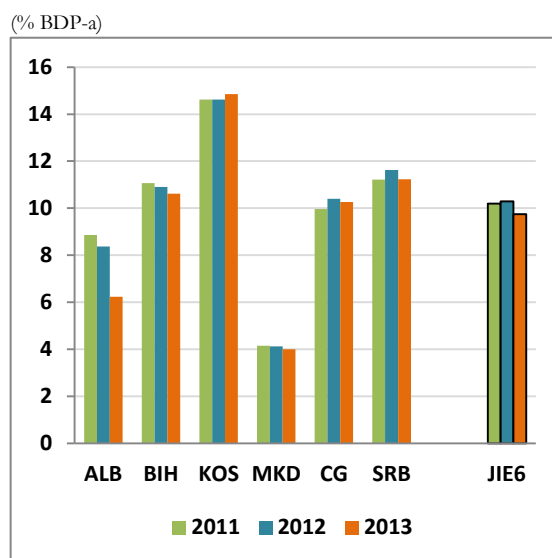


Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.

Izvor: Državni zavodi za statistiku.

**Smanjenje doznaka u zemljama JIE6 uticalo je i na smanjenje domaće tražnje.** U 2013. godini, doznake za zemlje JIE6 smanjene su kao procenat BDP-a, što je odraz još uvek sporog ekonomskog oporavka i preovlađujuće visoke stope nezaposlenosti u zemljama EU. Doznake u regionu smanjene su za 0,5 procentnog poena, kao udeo u BDP-u (Grafikon 3). To smanjenje povezano je sa ekonomskim uslovima sa kojima se migranti suočavaju u zemljama domaćinima. Najveće smanjenje zabeleženo je i ovaj put u Albaniji i veličina tog smanjenja procenjuje se na 2,2 odsto BDP-a, kao posledica povratka velikog broja migranata iz Grčke.

**Grafikon 3: Doznake 2010–2013**



Izvor: Centralne banke zemalja JIE6.

Primedba: U Albaniji, na Kosovu i u Bosni i Hercegovini doznake, prema definiciji, obuhvataju i naknadu za zaposlene; Srbija i Crna Gora koriste uže definicije. Podaci za BJR Makedoniju obuhvataju samo radničke doznake koji dolaze zvaničnim bankarskim kanalima i koje su prijavljene kao takve, ali ne i sve privatne transfere.

**Na strani proizvodnje, pokretači rasta u zemljama JIE6 bili su različiti.** Rast proizvodnje u Srbiji (od 2,5 odsto), Albaniji (od 0,4 odsto) i Bosni i Hercegovini (od 0,8 odsto) ostvaren je, pre svega, u industriji i poljoprivredi, a u BJR Makedoniji (3,1 odsto) u sektoru građevine. U Crnoj Gori, ostvaren je rast (od 3,5 odsto) zahvaljujući oporavku na širim osnovama.

**U svim zemljama JIE6, dobra poljoprivredna godina podržala je privrednu aktivnost u 2013. godini.** Posle pada od 17 odsto u Srbiji u 2012. godini, poljoprivredna proizvodnja oporavila se i povećala

za 20 odsto u 2013. godini. I ostale zemlje su zabeležile oporavak poljoprivrednog sektora, mada na nižem nivou.

**Za razliku od 2012. godine, u 2013. godini u svim zemljama regiona JIE6 ostvaren je rast industrijske proizvodnje** (Grafikon 2). Industrijski rast u Crnoj Gori ostvaren je zahvaljujući oporavku sektora hidro-električne energije, a u Srbiji zahvaljujući novoj proizvodnji FIAT-a. U ostalim zemljama JIE6, industrijska aktivnost je rasla, ali nešto sporije.

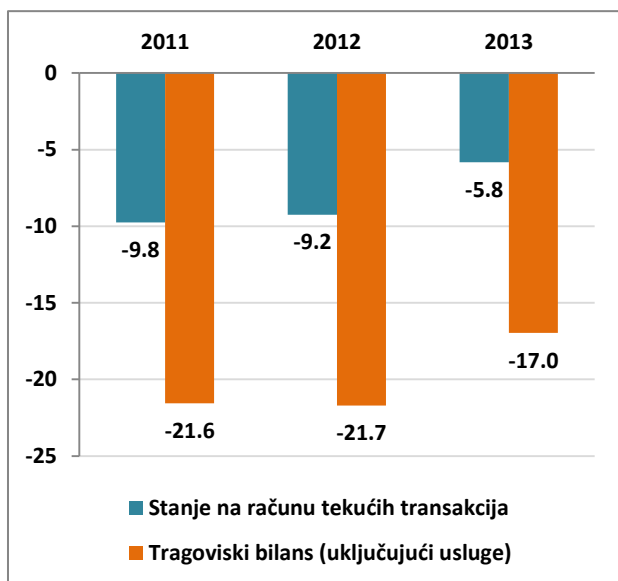
**Podaci za prva dva meseca 2014. godine pokazuju da se rast industrije nastavlja u svim zemljama regiona, mada po nejednakim stopama.** Dostupni podaci za četiri zemlje pokazuju da je industrijska proizvodnja porasla, u proseku, za 4,7 odsto u prva dva meseca 2014. godine (na međugodišnjem nivou). Kao što je i očekivano, nakon početnog skoka izvoza automobila, rast industrijske proizvodnje u Srbiji smanjio se na 1,2 odsto. Suprotno do toga, Crna Gora i Bosna i Hercegovina ostvarile su najveći rast industrijske proizvodnje među zemljama JIE6 (zahvaljujući, pre svega, sektoru proizvodnje) od 6,5 odsto, odnosno 6,7 odsto.

## Rast zasnovan na izvozu poboljšava platne bilanse

Oporavak zasnovan na izvozu, u kombinaciji sa niskom domaćom tražnjom, doveo je do značajnog smanjenja deficita spoljnog računa tekućih transakcija u svim zemljama JIE6. Povećanje izvoza i istovremeni pad uvoza doprineli su smanjenju trgovinskog deficita u zemljama jugoistočne Evrope od 4,7 odsto BDP- a i smanjenju deficita u tekućim računima platnog bilansa od 3,4 odsto BDP-a u 2013. godini (Grafikon 4, Grafikon 5). Ostvaren je intenzivan rast izvoza u zemlje EU, posebno u Bosni i Hercegovini, BJR Makedoniji i Srbiji. Crna Gora i Kosovo povećali su učešće izvoza u region jugoistočne Evrope. Najveći udeo izvoza zemalja JIE6 činila je proizvedena roba, pa zatim mašine i transportna sredstva. Oni zajedno činili su preko 60 odsto izvoza u regionu u 2013. godini. Najveći rast u 2013. godini ostvaren je u izvozu mašina i transportnih sredstava iz Srbije. Izvoz mineralnih goriva bio je prilično značajan u Albaniji i Crnoj Gori, dok su bazni metali činili oko četvrtinu izvoza Kosova u 2013. godine

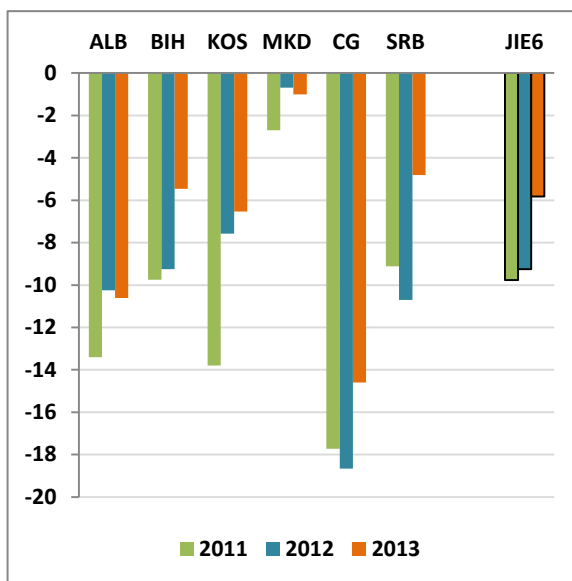
Pad produktivnosti i povećanje realnih zarada u nekim zemljama JIE6 doveli su do povećanja jediničnih troškova rada i smanjenja konkurentnosti. Realni jedinični troškovi rada povećavaju se od 2008. godine u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i BJR Makedoniji (Grafikon 6). Samo u Albaniji realno povećanje zarada bilo je više nego kompenzovano rastom produktivnosti, dok su u Crnoj Gori i BJR Makedoniji realne zarade povećane uprkos smanjenju produktivnosti (Grafikon 7). Srbija je jedina zemlja u regionu JIE6 koja je zabeležila dosledno smanjenje jediničnih troškova rada, što je povećalo njenu konkurentnost. Delom i kao rezultat toga, izvoz iz zemalja JIE6 u EU i dalje je znatno manji od njihovog potencijala (videti Okvir 2).

**Grafikon 4: Račun tekućih transakcija i trgovinski bilans i bilans usluga za JIE6 (% BDP-a)**



Izvor: Centralne banke, MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO) i proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon 5: Račun tekućih transakcija po zemljama JIE6 (% BDP-a)**

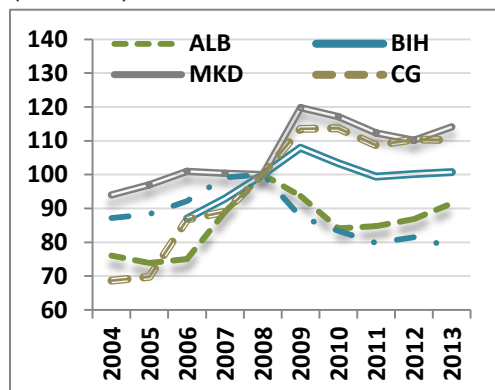


Izvor: Centralne banke u zemljama JIE6.

Primedba: Crna Gora beležila je poboljšanje DRTT u trećem kvartalu svake godine zahvaljujući turističkoj sezoni što je za rezultat imalo puno manji DRTT na godišnjem nivou.

**Grafikon 6: Indeks realnih jediničnih troškova rada**

(2008=100)

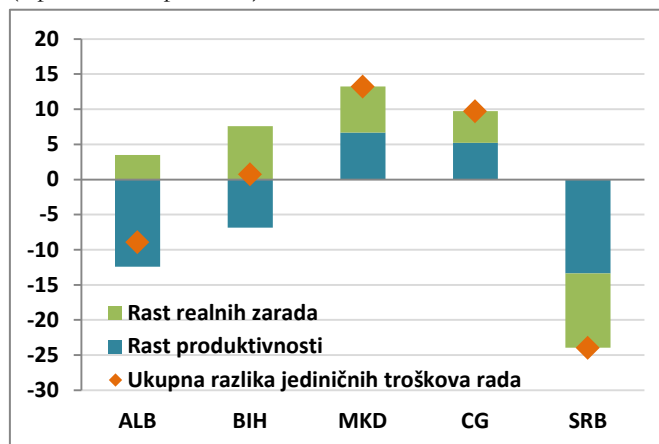


Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.

Primedba: Cifre za 2009. odražavaju strukturnu promenu u podacima za BJR Makedoniju usled revizije metodologije za definisanje bruto zarada.

**Grafikon 7: Učešće u razlici jediničnih troškova rada u odnosu na 2008.**

(u procentnim poenima)



Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.

## Okvir 2: Trgovinski potencijali jugoistočne Evrope

U skladu sa teorijom trgovine, uvođenje slobodne trgovine treba da doprinese ekonomskom razvoju i unapređenju regionalne saradnje. Za zemlje jugoistočne Evrope, Centralnoevropski sporazum o slobodnoj trgovini (CEFTA) može takođe biti važan deo ostvarenja ravnomernije tranzicije i pristupanja EU. Empirijska procena na osnovu gravitacionih modela<sup>4</sup> ukazuje na to da je učešće u CEFTA između 2006. i 2012. godine imalo značajan pozitivan efekat na trgovinske tokove za jugoistočnu Evropu i da je dovelo do povećanja izvoza iz zemalja jugoistočne Evrope u zemlje članice CEFTA za oko 72 odsto u posmatranom vremenskom periodu. Ukupno gledano, rezultati ukazuju na to da izvoznici iz jugoistočne Evrope koriste mogućnosti koje im pruža Sporazum o slobodnoj trgovini. Međutim, i pored prednosti koje pruža CEFTA, utisak je da je trgovina između zemalja jugoistočne Evrope i EU i dalje manja od potencijala.

- Uvoz iz EU je, prema procenama, između 18 i 33 odsto manji od potencijala, u zavisnosti od zemlje. Uvoz manji od potencijala može da znači da preduzeća i potrošači plaćaju domaće proizvode po višim cenama nego što bi plaćali za uvozne proizvode, što ugrožava konkurentnost preduzeća i smanjenje kupovnu moć potrošača.
- Izvoz je takođe znatno manji od potencijala. Izvoz iz Albanije u EU je, prema procenama, 40 odsto manji od potencijala, što je najviše u jugoistočnoj Evropi. BJR Makedonija i Bosna i Hercegovina su oko 33 odsto ispod svojih potencijala, a Crna Gora, Srbija i Kosovo izvoze oko 27 odsto manje u EU u odnosu na njihove procenjene potencijale.

Povećanje trgovine sa EU moglo bi da doprinese povećanju zaposlenosti i rasta i da pomogne zemljama u rešavanju problema makroekonomskih neravnoteža.

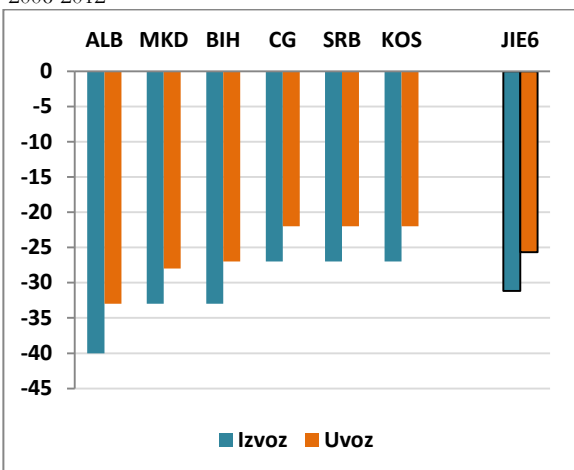
- U proseku, procenjeno je da je izvoz znatno više ispod potencijala nego uvoz. Prema tome, rešavanjem oba ta problema olakšalo bi se rešavanje problema visokog deficita u tekućem računu platnog bilansa sa kojim se suočava većina zemalja u regionu.
- Povećanje mogućnosti za izvoz povećalo bi domaću proizvodnju i ekonomski rast preko kanala neto izvoza.
- Povećanje izvoza može da utiče na povećanje mogućnosti za zapošljavanje u izvoznim preduzećima.

Šta može da se uradi da se pomogne zemljama jugoistočne Evrope da u potpunosti iskoriste svoj izvozni potencijal? Nepovoljno poslovno okruženje u velikom broju zemalja jugoistočne Evrope otežava rast preduzeća i izvoz. Na primer, postoji potreba za pojednostavljenim trgovinskim pravilima i propisima.

<sup>4</sup> U gravitacionim modelima potencijal trgovine između zemalja ili regiona procenjuje se na osnovu njihovog BDP-a, udaljenosti i zajedničkih karakteristika, kao što su jezik ili pravni sistemi.

**Grafikon B2.1: Razlika uvoza i izvoza u JIE6**

% potencijalnog uvoza, odnosno izvoza, prosek za period 2006-2012



Izvor: Procene eksperata Svetske banke

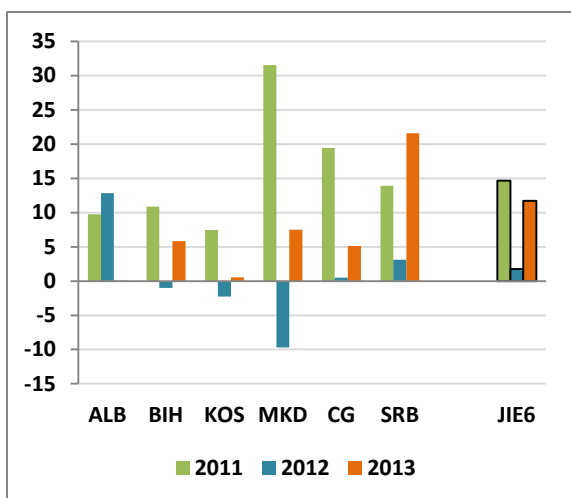
svuju blizinu - kako geografski, tako i ekonomski – u odnosu na zemlje EU.

Istraživanje uslova poslovanja (Doing Business Survey) pokazalo je da je u svim zemlje jugoistočne Evrope za izvoz potrebno značajno vreme. U BJR Makedoniji i Srbiji za izvoz je potrebno 12 dana; u Crnoj Gori 14 dana; na Kosovu 15 dana; u Bosni i Hercegovini 16 dana i u Albaniji 19 dana. Osiguranje usklađenosti sa bezbednosnim standardima Evropske unije za sertifikovanu proizvodnju (npr. u poljoprivredi) takođe može da pomogne da se poveća izvoz na tržište EU. Bolje saobraćajne veze mogu takođe da budu važne. Na primer, tako što će se osigurati da reka Sava bude plovna za plovila srednje veličine. Razumno je očekivati da se zemlje jugoistočne Evrope više integrišu u privredu EU, i to ne samo zato što su potencijalni kandidati za članstvo u EU. Strukturne promene u cilju poboljšanja poslovnog i trgovinskog okruženja, kao i izgradnja institucija koje stvaraju mogućnosti za lokalna preduzeća da iskoriste prednosti slobodnije trgovine, omogućiće zemljama jugoistočne Evrope da iskoriste

**Struktura finansiranja deficita spoljnog računa tekućih transakcija (DRTT) je poboljšana (Grafikon 8) i najveći deo finansira se iz stranih direktnih investicija (SDI) i portfolio investicija.**

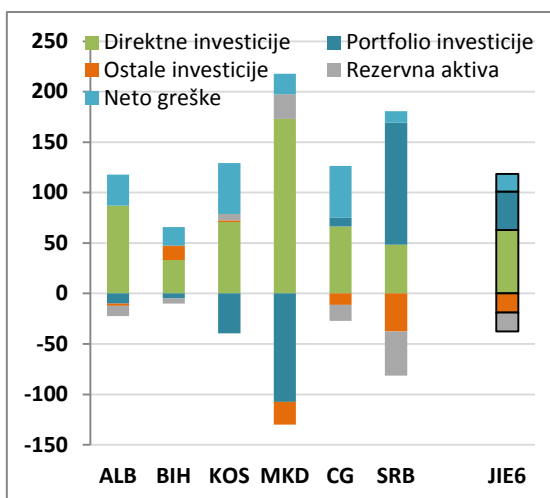
Direktne investicije bile su najveći izvor finansiranja u 2013. godini i činile su gotovo dve trećine finansiranja DRTT (Grafikon 9). Učešće SDI u finansiranju DRTT značajno je povećano sa 18,4 odsto, koliko je iznosilo 2012. godine, na 63 odsto u 2013. godini. Najveći efekat zabeležen je u BJR Makedoniji, nakon čega slede Albanija sa oko 87 odsto DRTT, Kosovo i Crna Gora sa preko dve trećine, Srbija sa oko jednom polovinom i Bosna i Hercegovina sa jednom trećinom (koja je zabeležila pad značaja u drugoj polovini godine). Portfolio investicije imale su ključnu pozitivnu ulogu u finansiranju DRTT u Srbiji, ali su u većini drugih zemalja, osim Crne Gore, imale negativan uticaj. Ostale investicije i rezervna aktiva zabeležili su odlive.

**Grafikon 8: Rast izvoza u zemljama JIE6 (%)**



Izvor: Centralne banke, MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO) i proračuni eksperata SB.

**Grafikon 9: Finansiranje računa tekućih transakcija u zemljama JIE6 (% DRTT-a)**



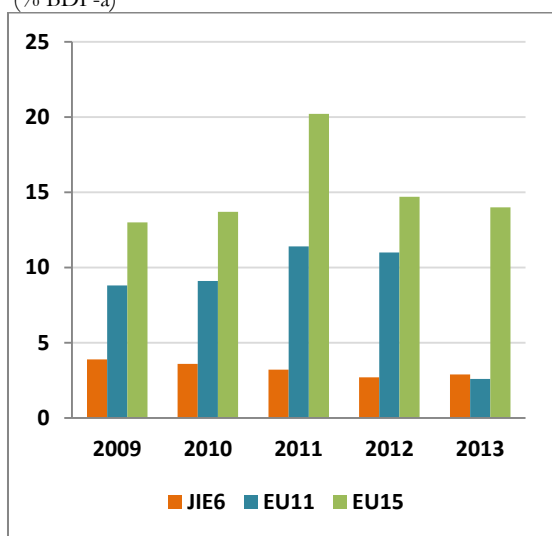
Izvor: Centralne banke, MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO) i proračuni eksperata Svetske banke.

**Neto SDI povećane su u četiri zemlje u 2013. godini, mada su pre tog povećanja bile na dosta niskom nivou.** Regionalni neto prosek povećan je za 1 procentualni poen BDP-a i iznosio je 35,6 odsto rasta. U Crnoj Gori, zabeleženo je smanjenje od 5,1 procentnih poena BDP-a (ili za jednu trećinu), iako je Crna Gora i dalje šampion u privlačenju direktnih stranih investicija u JIE6 sa 9,7 odsto BDP-a, što je koncentrisano u nekretnine. U Srbiji, smanjenje odliva koje je premašilo smanjenje priliva za rezultat je imalo i veći obim neto SDI.

**Priliv SDI u zemljama JIE6 u 2013. godini neznatno je povećan i iznosio je 2,9 odsto BDP-a, što je za 2,6 odsto više nego u zemljama EU11,<sup>5</sup> ali je i dalje daleko ispod rezultata u zemljama EU15,<sup>6</sup> koji iznosi 14 odsto BDP-a.** Priliv SDI u BJR Makedoniji - uglavnom za proizvodnju - je više nego udvostručen u 2013. godini, mada je pre povećanja bio na veoma niskom nivou. Na Kosovu i u Albaniji, priliv SDI je povećan i investicije su usmeravane uglavnom za infrastrukturne projekte kao što su aerodrom Priština i hidro-elektreane na Kosovu, kao i bušotine u Albaniji. U ostale tri zemlje, priliv SDI bio je negativan.

**Grafikon 10: Prilivi SDI**

(% BDP-a)



Izvor: Centralne banke zemalja JIE6 i Eurostat

**Uprkos neznatnom smanjenju u 2013. godini, spoljni dug zemalja JIE6 i dalje je visok.** Ukupan spoljni dug regiona JIE6 u 2013. godini smanjen je za gotovo 3 procentna poena i iznosio je 63,5 odsto BDP-a, uglavnom usled značajnog smanjenja (od 8,3 procentnih poena) u Srbiji (Grafikon 11. i Grafikon 12). Smanjenje zaduženosti u privatnom sektoru u 2013. godini dovelo je do smanjenja spoljnog duga na nivou regiona. Spoljni dug je neznatno porastao u Albaniji usled povećanja duga u privatnom sektoru i niskog rasta BDP-a (Grafikon 12).

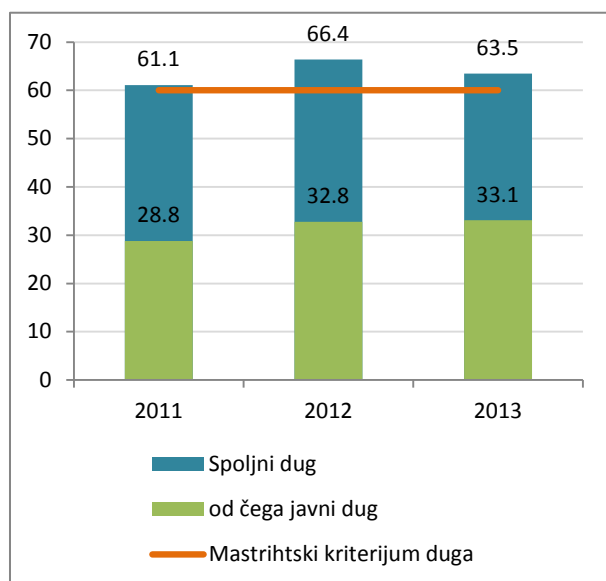
<sup>5</sup> Zemlje EU11 su: Bugarska; Hrvatska; Češka; Estonija; Mađarska; Letonija; Litvanija; Poljska; Rumunija; Slovačka; i Slovenija

<sup>6</sup> Zemlje EU15 su: Austrija; Belgija; Danska; Finska; Francuska; Nemačka; Grčka; Irska; Italija; Luksemburg; Holandija; Portugal; Španija; Švedska; i Velika Britanija



**Grafikon 3: Prosečan spoljni dug u zemljama JIE6**

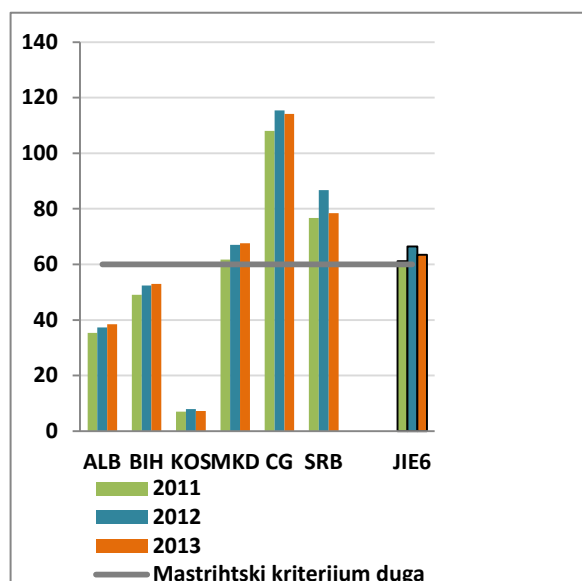
(% BDP-a)



*Izvor:* Centralne banke i ministarstva finansija zemalja JIE6.  
*Primedba:* Zelena linija predstavlja mastrihtsku normu za stanje duga.

**Grafikon 4: Ukupan javni i privatni spoljni dug 2011-2013.**

(% BDP-a)

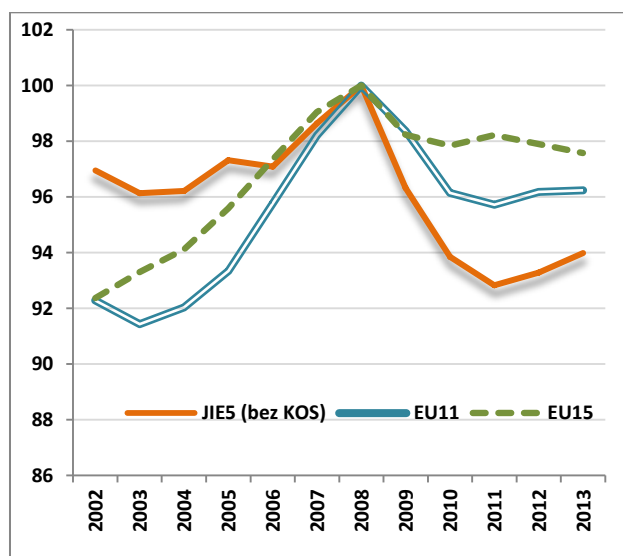


*Izvor:* Centralne banke i ministarstva finansija zemalja JIE6; MMF; Svetska banka.  
*Primedba:* Podaci o spoljnom dugu Crne Gore su procene. Podaci o privatnom spoljnom dugu Kosova su procene i mogu biti blago potcenjeni. Spoljni dug Kosova takođe ne obuhvata potencijalni dug prema Londonskom i Pariskom klubu o kojem mora da se pregovara sa Srbijom.

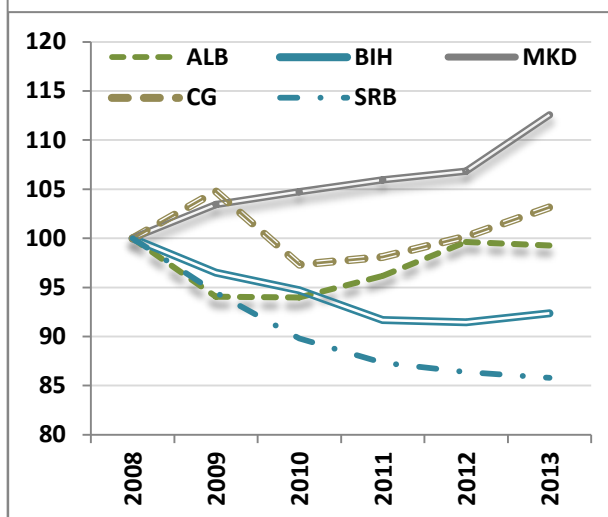
## Stalni izazovi smanjenja visoke nezaposlenosti

**Sa oporavkom aktivnosti, u zemljama JIE6, u 2013. godini neznatno je povećana i stopa zaposlenosti.** Prema Anketi radne snage, BJR Makedonija, Crna Gora, a u manjoj meri i Bosna i Hercegovina, zabeležile su povećanje zaposlenosti (Grafikon 14). Međutim, to povećanje zaposlenosti je odraz kratkoročnih ekonomskih rezultata i nije dovoljno da se smanji visoka stopa nezaposlenosti u zemljama JIE6. U dugoročnom periodu, prosečno zapošljavanje (i stopa nezaposlenosti) i dalje će odražavati loše uslove na tržištu rada i proizvoda (Grafikon 13, Grafikon 14).

Grafikon 5: Zaposlenost u jugoistočnoj Evropi, EU11, EU15



Grafikon 6: Indeks zaposlenosti u zemljama JIE6



Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.

Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.

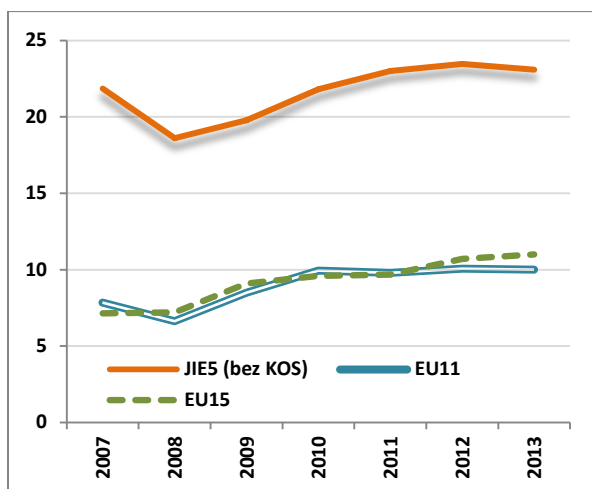
**Uprkos povećanju zaposlenosti, stopa nezaposlenosti i dalje je bila visoka i iznosila je 24,2 odsto.** Stopa nezaposlenosti u regionu je znatno viša nego u zemljama EU11 i EU15 (Grafikon 15).<sup>7</sup> U svim zemljama osim u Albaniji i na Kosovu<sup>8</sup> stopa nezaposlenosti počela je da pada sa najvišeg nivoa koji je dostigla u periodu krize i, u nekim slučajevima, pala je čak ispod nivoa iz perioda pre krize (Grafikon 16).

**Dugoročna nezaposlenost (definisana kao nezaposlenost u trajanju dužem od 12 meseci) nastavila je da raste od početka globalne finansijske krize.** Globalna finansijska kriza i naknadna recesija sa dvostrukim dnom u zemljama JIE6 otežala je radnicima koji su izgubili posao da nađu novo zaposlenje. Učešće dugoročno nezaposlenih među nezaposlenima je i dalje veoma visoko i iznosi 83 odsto nezaposlenih u Bosni i Hercegovini, 82 odsto u Crnoj Gori, 76 odsto u Srbiji, 72 odsto u Albaniji i 60 odsto u BJR Makedoniji i na Kosovu.

<sup>7</sup> EU11 obuhvata Bugarsku, Hrvatsku, Češku, Estoniju, Mađarsku, Letoniju, Litvaniju, Poljsku, Rumuniju, Slovačku i Sloveniju. Grupa zemalja EU15 obuhvata : Austriju, Belgiju, Dansku, Finsku, Francusku, Nemačku, Grčku, Irsku, Italiju, Luksemburg, Holandiju, Portugal, Španiju, Švedsku i Veliku Britaniju.

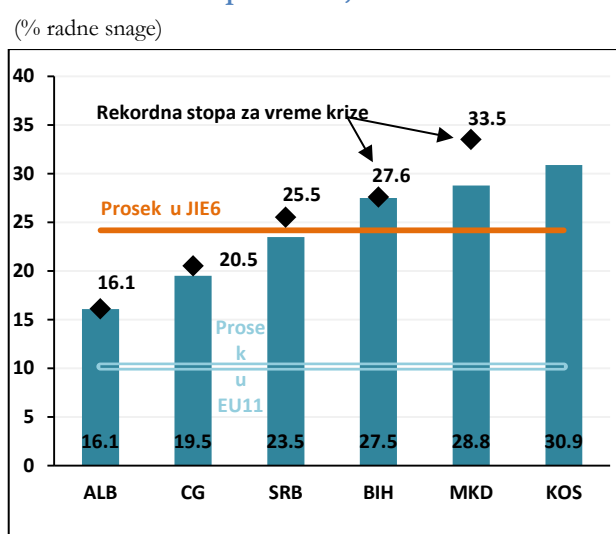
<sup>8</sup> Poslednji podaci dostupni za Kosovo su za 2012. godinu.

**Grafikon 7: Nezaposlenost u JIE, EU 11 i EU 15 (% radne snage)**



Izvor: Podaci iz Ankete radne snage za posmatrane zemlje, Eurostat.

**Grafikon 8: Nezaposlenost, četvrti kvartal 2013. (% radne snage)**

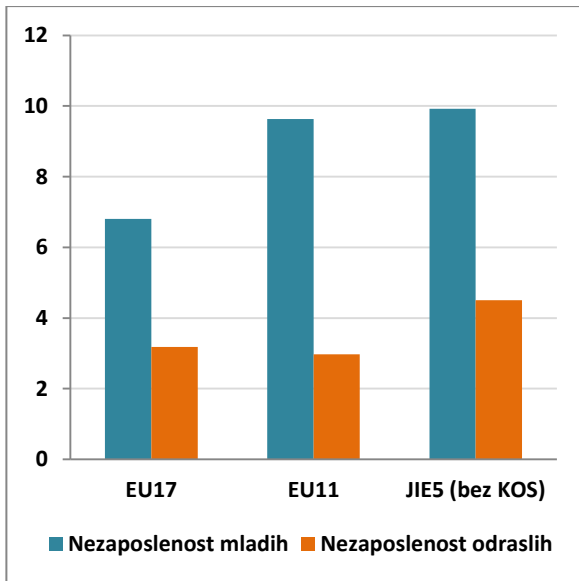


Izvor: Državni zavodi za statistiku, procene eksperata Svetske banke.  
Primedba: Cifre za 2009. odražavaju strukturnu promenu u podacima za BJR Makedoniju usled revizije metodologije za definisanje bruto zarada.

**U celom regionu, stopa nezaposlenosti mladih je znatno viša od ukupne nezaposlenosti (Grafikon 17).<sup>9</sup>** Na kraju 2012. godine, ukupna stopa nezaposlenosti u regionu JIE6 porasla je za oko 5 procentnih poena u odnosu na nivo pre krize, dok se stopa nezaposlenosti mladih povećala dva puta toliko. Podaci iz anketa o potrošnji domaćinstava pokazuju da je stopa nezaposlenosti mladih generalno viša u siromašnijim segmentima raspodele prihoda (Grafikon 18), budući da prihodi mladih u većoj meri zavise od zarada koje zarađuju na tržištu rada. Što duže traje nezaposlenost, više se produbljuju i nejednakosti u pogledu prihoda i otežava se poboljšanje opšteg prosperiteta. Pored toga, teški uslovi na tržištu rada odražavaju se na smanjenje stope učešća radne snage i mladi se udaljavaju sa tržišta rada. To je ilustrovano povećanjem broja onih koji nisu ni u obrazovnom sistemu, nisu ni zaposleni i ne pohađaju ni obuku (NEET). Niskokvalifikovana radna snaga – oni koji imaju samo niže srednje obrazovanje – se takođe suočavaju sa visokim porastom nezaposlenosti u celom regionu JIE6. (Videti Reflektor 1. koji se odnosi na nezaposlenost mladih).

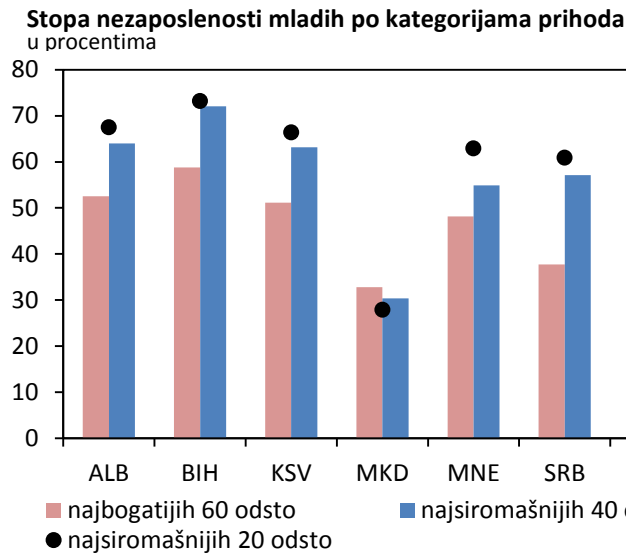
<sup>9</sup> U novom izveštaju Svetske banke (2014, u pripremi) o poslovima za mlade opisane su ključne karakteristike mladih u Evropi. Pored toga, u izveštaju je ispitana i prividna “supercikličnost” nezaposlenosti mladih, sa ciljem da se rasvetle varijacije u različitim delovima kontinenta i u različitim tačkama u ciklusu (tj. rast i recesija). Takođe, analiza u izveštaju proteže se i van uticaja rasta BDP-a i analizirane su i konkretne politike i institucije koje utiču na dinamiku nezaposlenosti mladih, kao i posebno negativni podsticaji i prepreke za posao koji mogu da onemoguće produktivno zaposlenje i aktivnost mladih.

**Grafikon 9: Razlike nezaposlenosti mladih i odraslih**



Izvor: Eurostat, državni zavodi za statistiku

**Grafikon 10: Nezaposlenost mladih po bogatstvu**



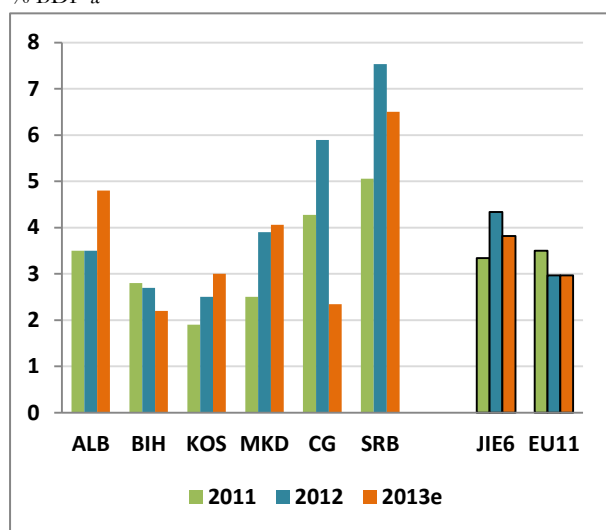
Izvor: Ankete o potrošnji domaćinstava

## Fiskalni pritisci ne jenjavaju

Iako je fiskalni deficit smanjen u 2013. godini, fiskalna situacija u zemljama JIE6 neće biti održiva ukoliko se ne eliminišu strukturne rigidnosti iz svojih rashoda. Zemlje JIE6 smanjile su, u proseku, svoje fiskalne deficite u 2013. godini zahvaljujući striktnijoj kontroli rashoda. U 2013. godini, prosečan neponderisani<sup>10</sup> fiskalni deficit smanjen je na 3,8 odsto BDP-a u odnosu na 4,3 odsto BDP-a, koliko je iznosio u 2012. godini (Grafikon 19). Usporen rast, deflatorni pritisci i pomeranje ka rastu zasnovanom na povećanju spoljne tražnje stavili su pritisak i na prihode, koji su u 2013. godini smanjeni, u proseku, za 0,5 odsto BDP-a. Ali striktnijom kontrolom potrošnje, koja je smanjena za 1 odsto BDP-a, u proseku, gubitak prihoda je više nego kompenzovan.

Grafikon 11: Fiskalni deficiti

% BDP-a



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

Sporazumi o stabilizaciji i pridruživanju (SSP) sa EU koji su zaključeni između 2007. i 2013. godine nalagali su zemljama JIE6 da snize trgovinske barijere, što je uticalo i na smanjenje prihoda od carina. Carine su činile 5 do 6 odsto ukupnih prihoda 2006. godine, ali se do 2012. godine njihov udeo smanjio za oko 2 odsto (Grafikon 23). Carine su se održale na istom nivou samo na Kosovu, koje još uvek nije potpisalo SSP. U svim zemljama koje su potpisale SSP, prihodi od poreza na trgovinu počeli su opadaju u periodu neposredno pre potpisivanja SSP-a.

**Povećanje poreskih stopa na akcizne proizvode i spoljnih grantova pomogli su da se nedostatak prihoda svede na najmanju moguću meru.** U periodu od 2009. do 2012. godine, prihodi od akciza povećani su, u proseku, za 0,2 odsto BDP-a. Međutim, imajući u vidu da su proizvodi kao što su cigarete i dalje znatno jeftinije u regionu nego u zapadnoj Evropi, moguće je da postoji određeni prostor za dodatno povećanje ovih prihoda, uz istovremena poboljšanja drugih ishoda javne politike (npr. unapređenje zdravlja smanjenjem pušenja). Povećanje grantova od 0,2 odsto BDP-a, uključujući i sredstva prepristupnog fonda EU (IPA), je takođe pomoglo da se zatvori manjak.

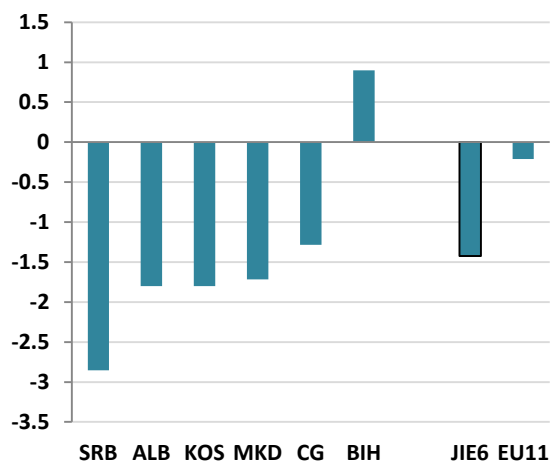
U većini zemalja zabeležen je pad prihoda izraženih kao procenat BDP-a (Grafikon 20) i porezi na međunarodnu trgovinu su značajno podbacili. U periodu između 2009. i 2013. godine, prihodi od poreza na međunarodnu trgovinu smanjeni su, u proseku, za 0,5 odsto BDP-a, kao posledica smanjenja uvoza (Grafikon 21). Albanija i Crna Gora su bile posebno teško pogođene padom prihoda od PDV-a i zabeležile su pad od 0,5 odsto BDP-a, odnosno preko 1 odsto BDP-a, u odnosu na 2009. godinu, kao rezultat sporog ili negativnog privrednog rasta. Samo u Bosni i Hercegovini prihodi su se neznatno povećali kao rezultat uspeha Uprave za indirektno poreze.

Međutim, razlike u ostvarenju prihoda od poreza na trgovinu nastale su kao posledica dugoročnih trendova, pre nego krize. Porezi na međunarodnu trgovinu su u kontinuiranom padu još od 2006. godine (Grafikon 22).

<sup>10</sup> Svi prosečni iznosi navedeni u fiskalnom delu ovog izveštaja su neponderisani.

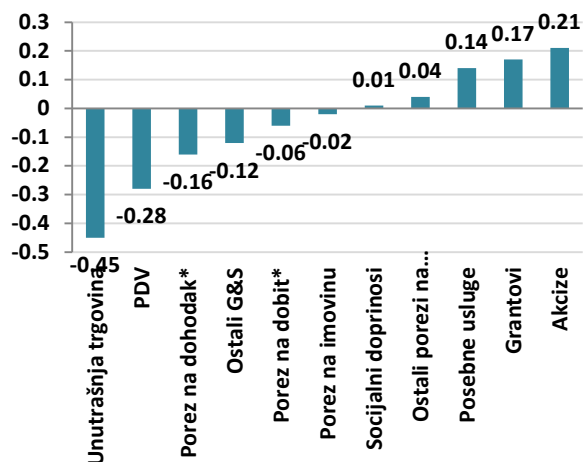
**Grafikon 12: Razlike u ostvarenju prihoda, 2009-2013**

% BDP-a



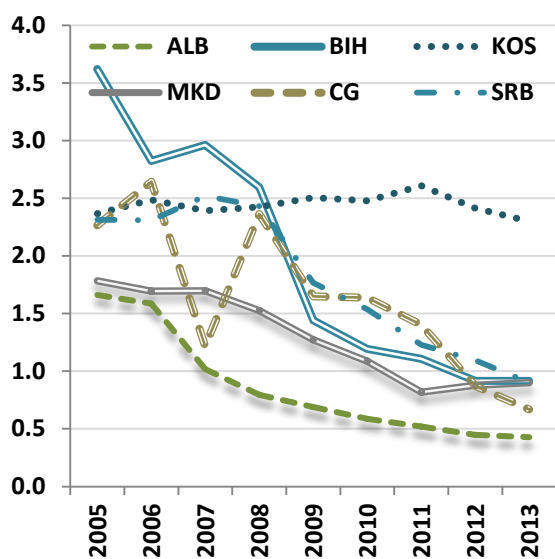
**Grafikon 13: Prosečno učešće u razlici ostvarenja prihoda**

% BDP-a, neki izvori prihoda: 2009-2012.



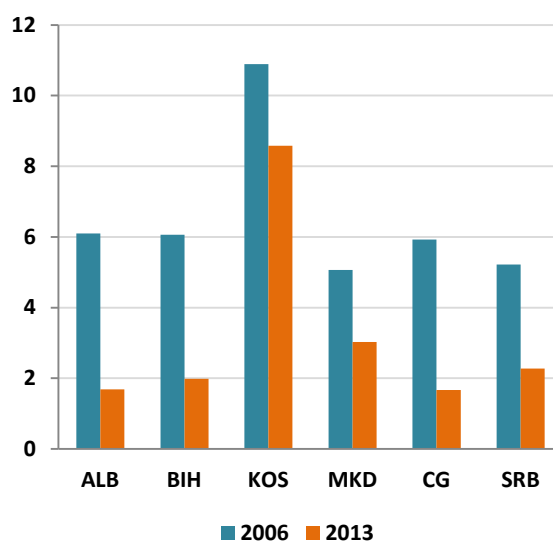
Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke; \*Podaci o porezu na dohodak građana i porezu na dobit preduzeća ne obuhvataju podatke za BiH, budući da je u BiH teško napraviti razliku između ta dva poreza na prihode.

**Grafikon 14: Carine kao % BDP-a**



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon 15: Carine kao % ukupnih prihoda**

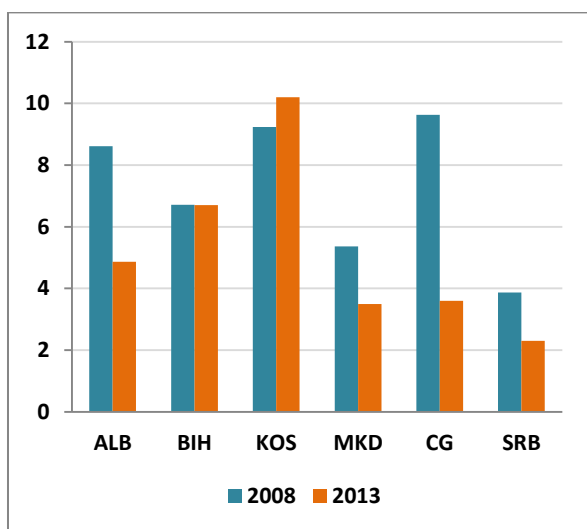


**Zemlje jugoistočne Evrope suočavaju se sa ključnim izazovima koji proističu iz strukturnih rigidnosti javnih rashoda.** Fond zarada u javnom sektoru, koji jednim delom odražava i veličinu javnog sektora, postepeno i neprimetno se povećao sa 8,9 odsto BDP-a, u proseku, koliko je iznosio 2008. godine, na 9,7 odsto u 2012. godini. U Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji premašio je i 11 odsto BDP-a i, u proseku, čini 26,2 odsto ukupnih rashoda. Kosovo, koje je ranije imalo racionalan fond zarada, takođe je naglo povećalo svoj fond zarada - sa 5,9 odsto BDP-a u 2008. godini na 8,4 odsto u 2012. godini, pa čak i još više posle nedavnog povećanja plata u javnom sektoru. Samo Albanija i BJR Makedonija su uspele da ograniče zarade u javnom sektoru i smanje potrošnju: u Albaniji sa 6,1 na 5,1 odsto BDP-a u periodu između 2008. i 2012, a u BJR Makedoniji sa 8,1 na 7,5 odsto BDP-a u periodu između 2009. i 2012. Međutim, u BJR Makedoniji planirano je povećanje zarada u javnom sektoru u oktobru 2014. godine, nakon što su bile zamrznute još od 2009. godine.

Kao što je navedeno u prethodnom izdanju ovog *Redovnog ekonomskog izveštaja*, potrošnja na penzije i socijalna davanja i dalje je visoka i često nije usmerena na najugroženije kategorije stanovništva. Nedavni porast davanja za ratne veterane (koji nije usmeren na najsiromašnije) na Kosovu predstavlja potez u pogrešnom pravcu. U BJR Makedoniji, penzije su povećane za 5 odsto za sve kategorije u martu 2013. godine, i ponovo zatim u martu 2014. za dodatnih 5 odsto, i vlada je u svom izbornom programu najavila da će nastaviti povećanja penzija i socijalnih davanja svake godine. U Albaniji, nedavno povećanje penzija bilo je usmereno uglavnom na bogatijih 60 posto stanovništva i nije doseglo do najsiromašnijih kategorija stanovništva.

**Grafikon 16: Kapitalni rashodi**

% BDP-a



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

maskira dve grupe zemalja u JIE6. U budžetima Bosne i Hercegovine, Kosova i BJR Makedonije projektovano je smanjenje deficita, usled povećanja prihoda i striktnije kontrole rashoda (Grafikon 25). Međutim, ispunjavanje tih ciljeva može se pokazati kao izazov. U BJR Makedoniji, vlasti su iscrpile 61 odsto planiranog deficita za 2014. godinu već u prvom kvartalu ove godine, a slično ostvarenje u prvom kvartalu 2013. godine dovelo je do povećanja deficita. Na Kosovu, vlasti su se obavezale da će da zadrže deficit na nivou koji je u skladu sa fiskalnim pravilom od 2 odsto BDP-a (smanjenje sa 3 odsto u 2013. godini), ali značajna povećanja zarada u javnim službama i davanja za ratne veterane znači da će taj cilj biti teško izvodljiv. U Crnoj Gori, predviđena je dalja fiskalna konsolidacija u skladu sa fiskalnim pravilom prema kojem su maksimalna ograničenja deficita i duga 3 odsto BDP-a, odnosno 60 odsto BDP-a. Međutim, moguće je da ti fiskalni planovi neće biti lako ostvariti ukoliko se uzmu u obzir i planirani infrastrukturni projekti. Drugu grupu zemalja čine Albanija i Srbija. Albanija i Srbija projektovale su povećanje prihoda kao rezultat promena u oblasti poreske politike i napora na poboljšanju naplate poreza.

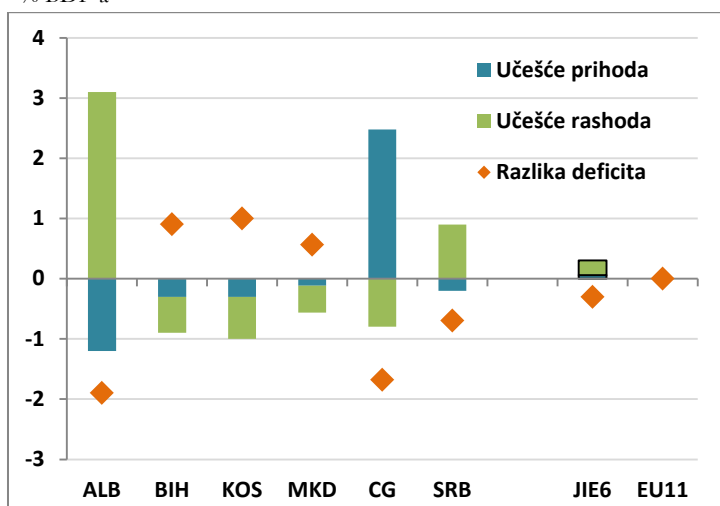
**U 2013. godini, kapitalni rashodi nastavili su da se smanjuju.** Kapitalni rashodi iznosili su manje od 4 odsto BDP-a u BJR Makedoniji, crnoj Gori i Srbiji u 2013. godini. Uprkos značajnim infrastrukturnim potrebama, u periodu između 2008. i 2013. godine, sve zemlje jugoistočne Evrope (osim Kosova) smanjile su kapitalnu potrošnju izraženu kao procenat BDP-a i istovremeno povećale fond zarada i socijalne transfere (Grafikon 24). Čak i na Kosovu, povećanje kapitalnih rashoda bilo je uglavnom neefikasno i koncentrisano u jednom velikom projektu izgradnje puta, koji verovatno neće imati visoku ekonomsku stopu povraćaja.

**U budžetskim planovima za 2014. godinu predviđen je nastavak napora na konsolidaciji fiskalne pozicije od strane vlada zemalja JIE6.** Zemlje JIE6 projektovale su povećanje fiskalnog deficita u 2014. godini za 0,3 odsto BDP-a, u proseku. Ali taj prosek

Ali projektovano je da će se fiskalni deficit Albanije u 2014. godini povećati usled napora na otplati velikog iznosa docnji (2,5 odsto BDP). Projektovani deficit Srbije u 2014. godini je viši nego u 2013. godini, zbog jednokratnih mera dokapitalizacija banaka i paketa otpremnina koji su planirani u budžetu za reformu društvenih preduzeća. Kada se ne bi uračunale te mere potrošnje, fiskalni deficit u 2014. godini bio bi niži. U Crnoj Gori i Srbiji razmatraju se dalje mere konsolidacije rashoda i rešavanje nekih od strukturnih rigidnosti (npr. plate u javnom sektoru, penzije), što bi trebalo da utiče na smanjenje planiranog deficita.

**Grafikon 17: Učešće u razlici visine deficita, 2013-2014**

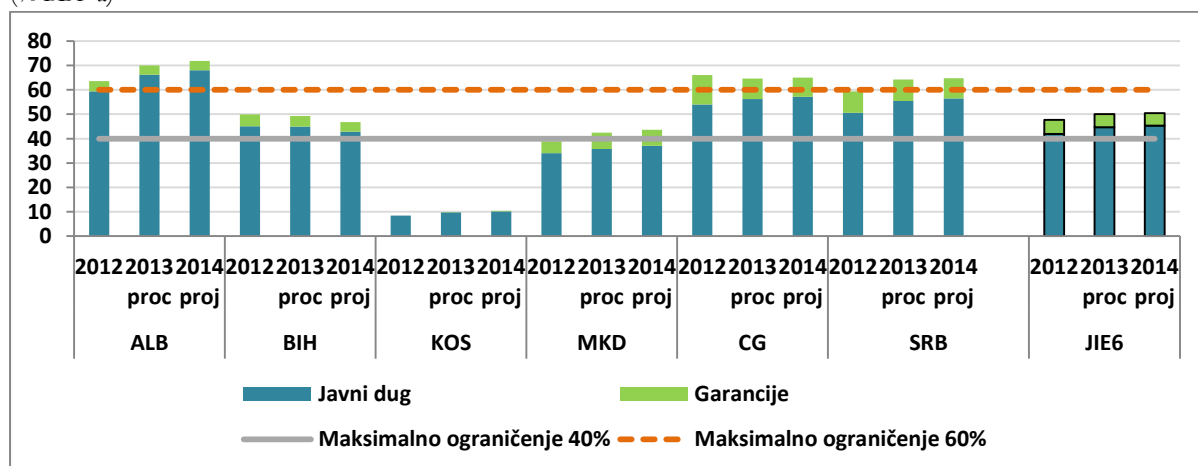
% BDP-a



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon 18: Javni dug i garancije**

(% BDP-a)



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

Kao odraz slabog oporavka rasta i odlaganja fiskalne konsolidacije, u 2013. godini, javni dug je nastavio da raste, a planirano je i da će se dodatno povećati u 2014. godini. Prosečan javni dug ne uključujući garancije povećao se sa 41,9 odsto BDP-a, koliko je iznosio 2012. godine, na 44,7 odsto u 2013. godini, budući da su zemlje jugoistočne Evrope bile primorane da se zadužuju da bi mogle da finansiraju fiskalni deficit (Grafikon 26). U 2014. godini projektovano je dodatno povećanje javnog duga, u skladu sa rastućim fiskalnim deficitima. Javni dug ne uključujući garancije već je premašio 60 odsto



BDP-a u Albaniji, a približava se tom nivou i u Crnoj Gori i Srbiji.<sup>11</sup> Planirano je da se skup autoput, za koji se procenjuje da košta oko jedne četvrtine BDP-a u Crnoj Gori, finansira novim zaduživanjem. Nedavna istraživanja pokazuju da brz rast duga usporava privredni rast u istoj meri kao i visok nivo dug (videti Pescatori i drugi autori, 2012<sup>12</sup>).

**I u 2013. godini, vladine garancije predstavljale su dodatni fiskalni rizik u već napetoj fiskalnoj situaciji.** Procenjeno je da su u 2013. godini garancije, u proseku, predstavljale dodatnih 5,4 odsto BDP-a duga javnog sektora. Iako je to smanjenje u odnosu na 5,8 odsto na koliko su bile procenjene 2012. godine, vlasti treba da budu oprezne kada izdaju garancije za dug privatnog sektora ili društvenih preduzeća. To su dodatna opterećenja, pored implicitnih garancija, kao što su penzije, koje se rapidno povećavaju u ekonomijama u kojima se prosečna starost stanovništva povećava.

**Kreditni rejting zemalja JIE6 u 2013. godini ostao je uglavnom stabilan.** Uprkos različitim fiskalnim rezultatima u regionu, samo dvema zemljama je smanjen rejting. U decembru 2013. godine, rejting agencija Standard & Poor smanjila je kreditni rejting Albanije u velikoj meri zbog povećanja javnog duga (Tabela 2), iako je to delimično bilo i priznanje da je nivo docnji visok i da su napori na raščišćavanju i otplati docnji dobrodošli. Rejting BJR Makedonije smanjen je u maju 2013. godine.

**Tabela 2: Rejting državnog duga**

	Dec 2010	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013	Feb 2014
ALB	B+	B+	B+	B	B
BiH	B+	B	B	B	B
MKD	BB	BB	BB	BB-	BB-
CG	BB	BB	BB-	BB-	BB-
SRB	BB-	BB	BB-	BB-	BB-

Izvor: Standard & Poor.

**Da bi se omogućilo da se javni dug drži na održivim nivoima i da se obezbedi da javna potrošnja doprinosi podsticanju rasta, biće neophodna “pametna fiskalna konsolidacija”.** Moguća je fiskalna konsolidacija koja će omogućiti eliminisanje rasipanja i kontrolu fonda zarada u javnom sektoru, uz istovremeno održavanje produktivne potrošnje za infrastrukturna uska grla, ciljane potrošnje za siromašne i namenske potrošnje za programe reaktiviranja za ciljne grupe na tržištu rada. Preokret u odnosu na postojeće trendove politike, koji podrazumevaju smanjenje kapitalne potrošnje i povećanje zarada u javnom sektoru, mogao bi da podrži privredni rast.

**Pametna fiskalna konsolidacija koja će da obezbedi fiskalnu održivost u srednjoročnom i dugoročnom periodu zahtevaće akciju na više frontova.** Prvo i najvažnije, zahtevaće nastavak napora na fiskalnoj konsolidaciji koji treba da osiguraju da se stvori prostor za kompenzaciju gubitaka i smanjenje javnog duga. Ali bitni su i izvori smanjenja rashoda. Mnoge zemlje jugoistočne Evrope imaju prostora za smanjenje javnih rashoda, pre svega fonda zarada u javnom sektoru i loše ciljanih socijalnih davanja. Drugo, strukturne reforme u privredi uopšte (na primer, poboljšanje poslovne klime) mogu da doprinesu jačanju privatnog sektora, uz sekundarne koristi u pogledu prihoda u javnom sektoru. Treće, investicije kojima se podstiče rast kroz pojačano korišćenje pretpripravnih fondova EU (IPA) stvorile bi neophodan fiskalni prostor.

<sup>11</sup> U istraživanju MMF-a predloženo je maksimalno ograničenje duga od 60 odsto BDP-a za razvijene ekonomije i 40 odsto za tržišta u usponu, da bi se omogućilo upravljanje rizikom od dužničke krize. Videti npr. Baldacci i drugi autori (2013). Dostupno na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13238.pdf>

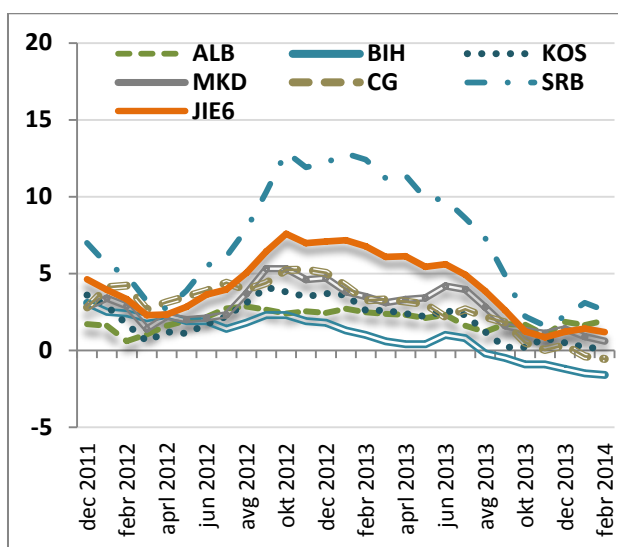
<sup>12</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1434.pdf>

## Veoma niska inflacija koja i dalje pada

U celom regionu JIE6, u 2013. godini, zabeleženo je značajno smanjenje inflacije. Nakon što su se iscrpeli efekti povećanja cena hrane, regulisanih cena i poreza, region je zabeležio dramatičan pad stope inflacije, koja je u nekim zemljama prešla u deflaciju (Grafikon 27). Četiri zemlje čije valute su vezane za evro (putem valutnih odbora, fiksnog kursa ili jednostrane evroizacije) imale su nižu inflaciju od Srbije i Albanije, koje imaju u potpunosti fleksibilnu monetarnu politiku. Krajem 2013. godine došlo je do deflacije u Bosni i Hercegovini (gde je indeks potrošačkih cena pao za 1,2 odsto) i neuobičajeno niske inflacije u Srbiji (2,2 odsto). Razlika između inflacije u zemljama JIE6 i u EU11 i EU15 smanjila se sa oko 5 procentnih poena, koliko je iznosila na kraju 2012. Godine, na samo pola procentnog poena u februaru 2014. godine (Grafikon 28).

**Grafikon 19: Inflacija merena indeksom potrošačkih cena**

u procentima (na međugodišnjem nivou)

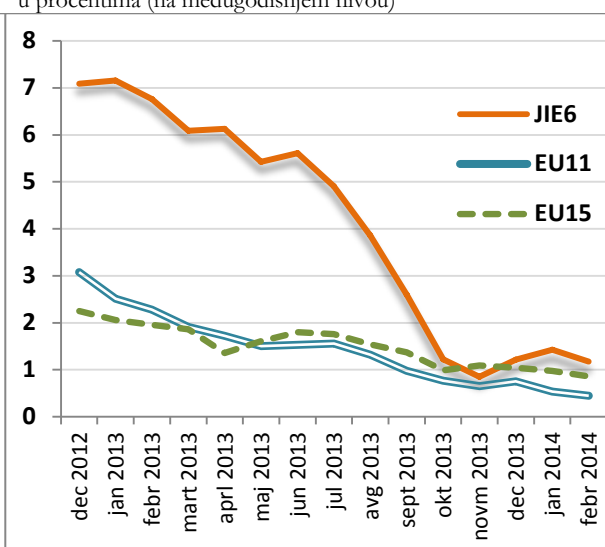


Primedba: Za JIE6 je dat ponderisani prosek.

Izvor: Državni zavodi za statistiku i proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon 20: Regionalno poređenje inflacije merene indeksom potrošačkih cena**

u procentima (na međugodišnjem nivou)



Primedba: Regionalne inflacije su ponderisani prosoci.

Izvor: Državni zavodi za statistiku i proračuni eksperata Svetske banke.

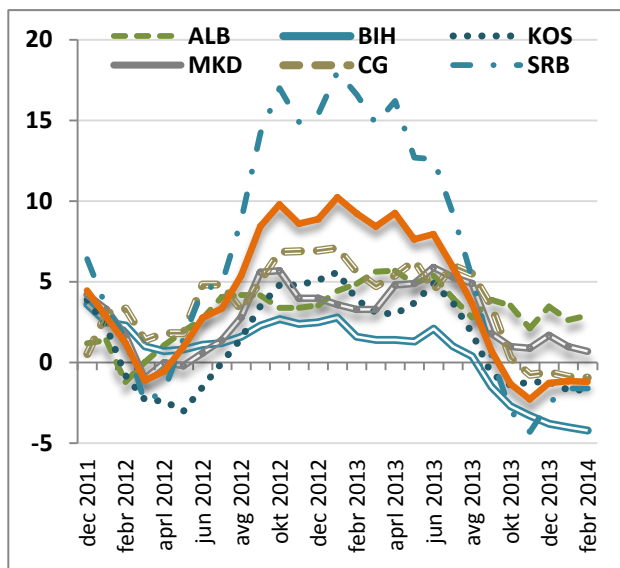
U većini zemalja, na početku 2014. godine, nastavili su se pritisci na smanjenje cena. Uprkos deflatornim pritiscima u Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori, kao i daljem usporavanju inflacije na Kosovu i u BJR Makedoniji, godišnji rast potrošačkih cena u Srbiji i Albaniji uticao je na to da inflacija u zemljama JIE6 u prva dva meseca 2014. godine ostane na nivou iz decembra 2013. godine (1,2 odsto).

Pad cena hrane na globalnom nivou uticao je, u velikoj meri, na pad inflacije merene indeksom potrošačkih cena u zemljama JIE6 u 2013. godini i na početku fiskalne godine 2014. (Grafikon 29). Na kraju 2013. godine, najveći pad potrošačkih cena u odnosu na decembar 2012. (za 10 procentnih poena) u zemljama JIE6 zabeležen je u Srbiji, usled pada cena hrane. Izuzetak je bila Makedonija, gde su inflatorna kretanja bila uslovljena usporavanjem cena energije na globalnom nivou i jenjavanjem efekta ranijeg povećanja domaćih regulisanih cena iz 2012. godini (Grafikon 30).

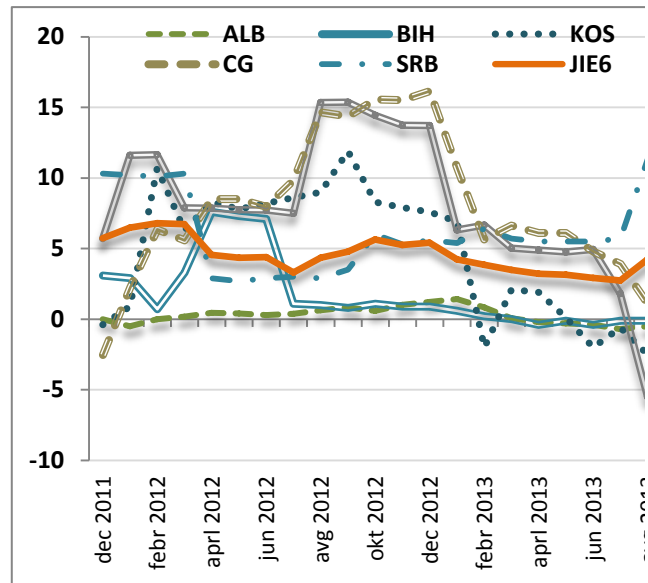
**Grafikon 22: Inflacija merena rastom cena**

## Grafikon 21: Inflacija merena rastom cena hrane energije

u procentima (na međugodišnjem nivou)



u procentima (na međugodišnjem nivou)



Primedba: Za JIE6 je dat ponderisani prosek.

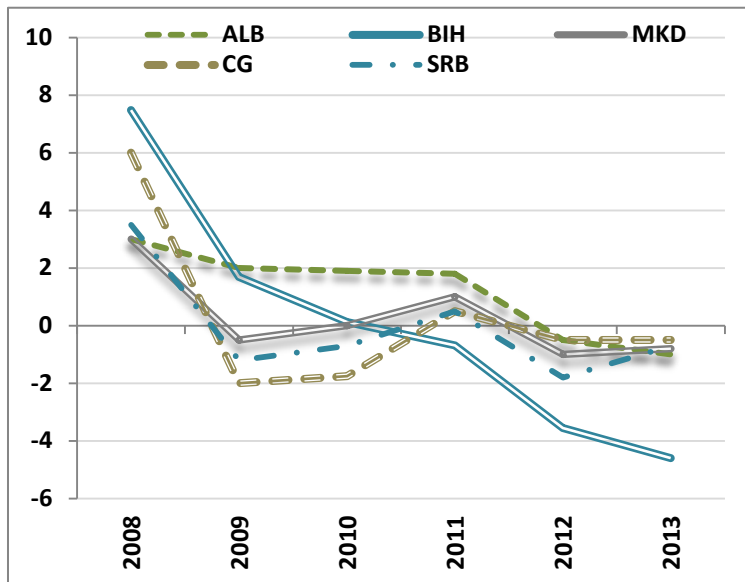
Izvor: Državni zavodi za statistiku i proračuni eksperata Svetske banke.

Primedba: Za JIE6 je dat ponderisani prosek.

Izvor: Državni zavodi za statistiku i proračuni eksperata Svetske banke.

## Grafikon 23: Proizvodni jaz u zemljama JIE6

(% potencijalnog BDP-a)



Primedba: Procene za Kosovo nisu dostupne.

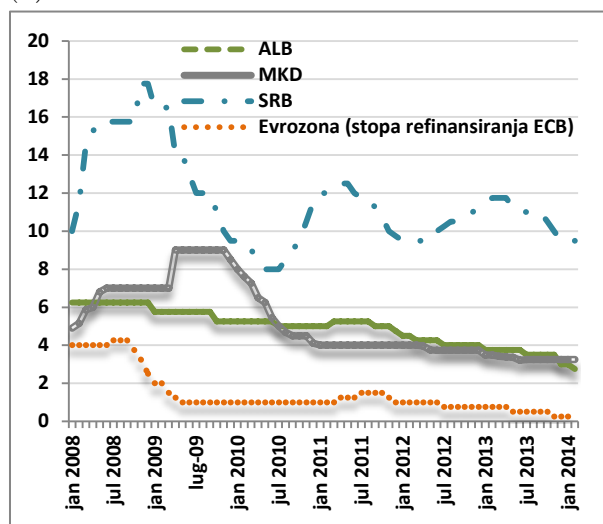
Izvor: MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO) i izveštaji Svetske banke za date zemlje.

U takvom nisko-inflatornom okruženju, centralne banke zemalja JIE6 su malo olabavile monetarnu politiku. Usporena domaća tražnja u 2013. godini, značila je i da je veliki deo rezervnih kapaciteta za proizvodnju u ovim privredama bio neiskorišćen, što je doprinelo negativnom proizvodnom jazu (Grafikon 31). Da bi podržale likvidnost i povećale pristup finansijama, centralne banke u Albaniji,

BJR Makedoniji<sup>13</sup> i Srbiji smanjile su referentne kamatne stope u 2013. godini za 1 procentni poen, odnosno za 0,5 i za 1,75 procentnih poena (Grafikon 32). Imajući u vidu ograničen obim svoje monetarne politike, Bosna i Hercegovina, Kosovo i Crna Gora<sup>14</sup> smanjili su bankarske rezerve u odnosu na nivo pre krize uglavnom kako bi olakšale finansiranje: na 9,5 odsto i 8,5 odsto (u zavisnosti od ročnosti instrumenata) u Crnoj Gori, na 10 odsto i 7 odsto u Bosni i Hercegovini i na 10 odsto na Kosovu. Kao rezultat toga, u drugoj polovini 2013. godine, u zemljama JIE6, neznatno je povećan monetarni agregat M2, pri čemu je stvarna novčana masa u decembru 2013. bila nekih 6 odsto veća nego u martu 2009. godine (Grafikon 33). Međutim, monetarna ekspanzija u zemljama EU15 od 24 odsto (u odnosu na mart 2009. godine) bila je mnogo veća nego u zemljama JIE6 i u EU11.

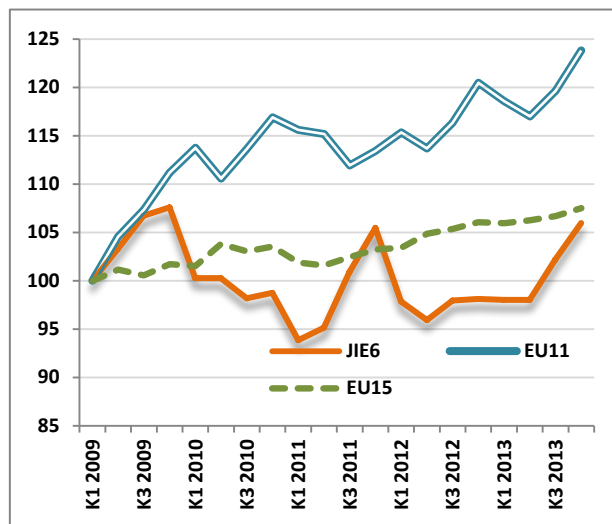
**Grafikon 24: Zvanične referentne kamatne stope**

(%)



Izvor: Evropska centralna banka, državni zavodi za statistiku.

**Grafikon 25: Šire definisana stvarna novčana masa (2009:Q1=100)**



Izvor: MMF Međunarodna finansijska statistika (IMF IFS), Evropska centralna banka, Eurostat, centralne banke datih zemalja

**Relaksaciju u regionu JIE6 treba nastaviti uz oprez.** S obzirom na deflatorne pritiske, još uvek značajne proizvodne jazove i rast novčane mase koji je samo u posljednjem periodu bio veći od nominalnih prihoda, utisak je da u zemljama koje imaju monetarnu fleksibilnost postoji prostor za dalju relaksaciju. Međutim, ukoliko bude odlučeno da se sprovede monetarna relaksacija, to treba da bude postepeno. Štaviše, pritisak na devizni kurs u zemljama sa fleksibilnim kursom može ograničiti prostor za relaksaciju politike. U četiri zemlje sa fiksiranim valutama, instrumenti monetarne politike za prevazilaženje deflatornih pritisaka su ograničeni. To može da utiče na njihov javni dug, tako što će uticati na smanjenje nominalnog BDP-a i potencijalno niže prihode. Osim toga, u deflatornom okruženju, moguće je da će se i dugovanja domaćinstava i preduzeća povećati kao udeo u njihovim prihodima, što bi moglo da pogorša i problem nenaplativih kredita.

<sup>13</sup>Narodna banka BJR Makedonije je takođe sprovodila nestandardne mere monetarne politike da bi omogućila kreditnu podršku za korporativni sektor, kao i da bi obezbedila priliv dugoročnog stranog kapitala u domaću privredu.

<sup>14</sup> Kosovo i Crna Gora su jednostrano usvojili evro kao svoje jedino zakonsko sredstvo plaćanja, dok Bosna i Hercegovina ima valutni odbor koji je vezan za evro.

## Stabilan, iako krhak, finansijski sektor

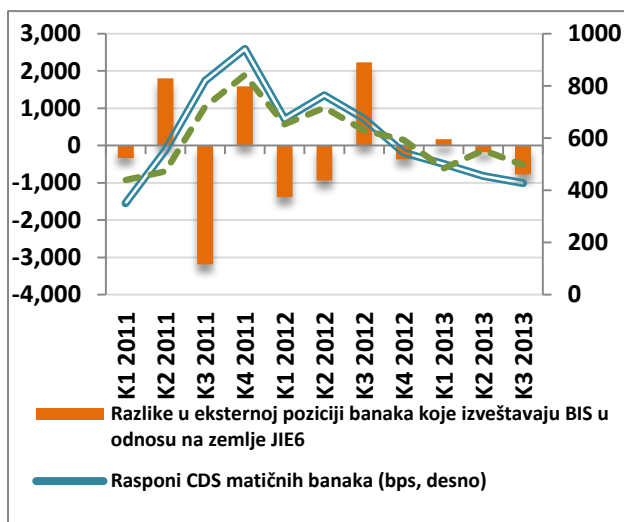
**U 2013. i početkom 2014. godine, finansijski sektor u regionu JIE6, iako krhak, i dalje je bio uglavnom stabilan.** Rezultati u finansijskom sektoru u zemljama JIE6 mereni nizom finansijskih pokazatelja ne ukazuju da je došlo do pogoršanja u poslednjem periodu:

- U drugoj polovini 2013. godine, poboljšani su uslovi finansiranja za zemlje JIE6 i nastavljeno je smanjenje zaduženosti stranih banaka (Grafikon 34). Bez obzira na povećanje nestabilnosti tržišta i pooštavanje uslova likvidnosti na globalnom nivou u trećem kvartalu 2013. godine strano finansiranje u JIE6 nastavilo je da pada (rezultati u četvrtom kvartalu 2013. će se verovatno kretati u istom pravcu). Rasponi spreadova CDS svopova dostigli su svoj najniži nivo od perioda krize za državni dug većine zemalja JIE6 i banke koje posluju u regionu, što odražava učvršćivanje bilansa stanja evropskih banaka koje je u toku i što će verovatno da se nastavi i u periodu stres testova u bankarskom sektoru evrozone (Grafikon 35).<sup>15</sup> Međutim, rizik od smanjenja zaduženosti je još uvek prisutan imajući u vidu da neke grčke, slovenačke i austrijske matične banke smanjuju prisustvo zbog nesmanjenih tržišnih i regulatornih pritisaka. Analize kvaliteta aktive i stres testovi Evropske centralne banke (ECB) predstavljaju dodatni element neizvesnosti.
- Profitabilnost banaka u većini zemalja u 2013. godini je smanjena i daleko je ispod nivoa iz perioda pre krize (Grafikon 36). Tri od šest zemalja zabeležile su pad profitabilnosti banaka, pri čemu je najveći pad zabeležen u Bosni i Hercegovini. Profitabilnost banaka povećana je samo u BJR Makedoniji i Crnoj Gori, nakon što je bila negativna u 2012. godini, dok je Kosovo imalo najvišu profitabilnost banaka u regionu.
- Odnos kredita i depozita u 2013. godini je poboljšán, ali je u tri od šest zemalja regiona i dalje visok (Grafikon 37). Srbija je dodatno smanjila odnos kredita i depozita, čime je značajno povećana likvidnost banaka u poslednje dve godine, ali i dalje ima najveći procenat u regionu, koji je na kraju 2013. godine iznosio 131 odsto. Druge dve zemlje čiji odnos kredita i depozita je veći od 100 su Bosna i Hercegovina i Crna Gora i na kraju 2013. godine taj odnos bio je 114.
- Regionalne banke i dalje su likvidne i dobro kapitalizovane. Generalno gledavši, likvidnost bankarskog sistema u regionu je generalno adekvatna, uprkos padu likvidnosti u velikom broju drugih zemalja (Grafikon 38). Međutim, pojedine banke u nekim zemljama mogle bi da zapadnu u probleme. U proseku, stopa adekvatnosti kapitala banaka u regionu u celini je relativno jaka (Grafikon 39). Međutim, u svakoj zemlji postoji nekoliko banaka koje sa teškoćom ispunjavaju zahteve u pogledu kapitala.

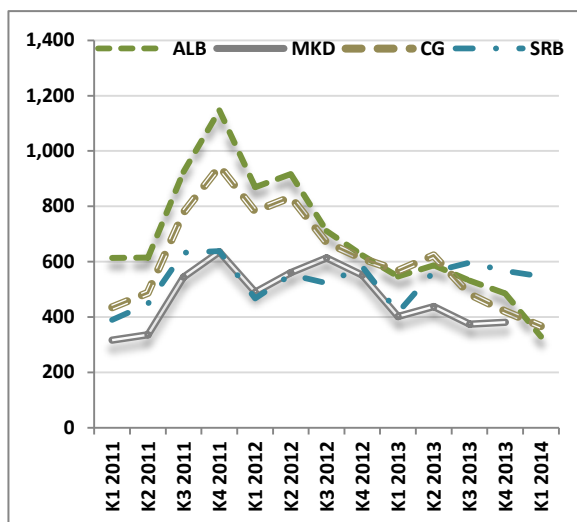
---

<sup>15</sup> Prema poslednjim podacima Evropske centralne banke, nagli pad u agregatnim bilansima banaka u evrozoni u decembru 2013. godine (Grafikon 14) bio je jednim delom uslovljen padom njihove inostrane aktive, što je verovatno podrazumevalo i pad njihovog finansiranja na tržištima u usponu.

**Grafikon 26: Finansiranje i troškovi finansiranja u zemljama JIE6**



**Grafikon 27: Rasponi CDS svopova u zemljama JIE6**



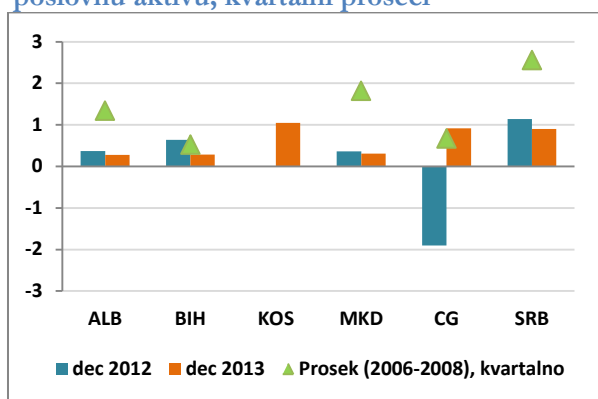
Izvor: Bloomberg, Banka za međunarodna poravnanja (BIS) i proračuni eksperata Svetske banke.

Primedba: \* Iznosi su prilagođeni u odnosu na devizni kurs; zemlje JIE6 uključuju: Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, BJR Makedoniju, Crnu Goru i Srbiju

\*\* Banke koje su obuhvaćene su: Raiffeisen banka, Erste banka, Banca Intesa, UniCredit banka, Societe Generale, National Bank of Greece (NBG) i Alpha banka.

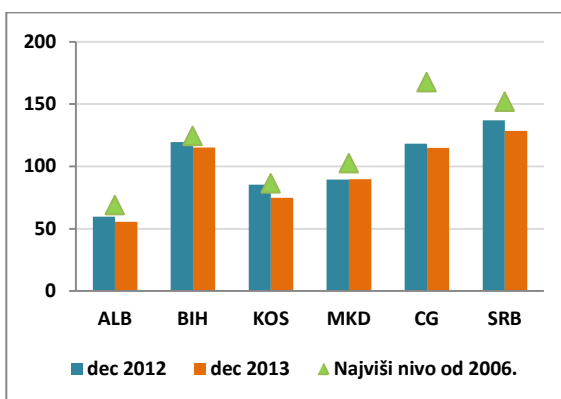
\*\*\* Zemlje koje su obuhvaćene su: Albanija, BJR Makedonija, Crna Gora i Srbija

**Grafikon 28: Prosečna stopa povraćaja na poslovnu aktivu, kvartalni proseci**



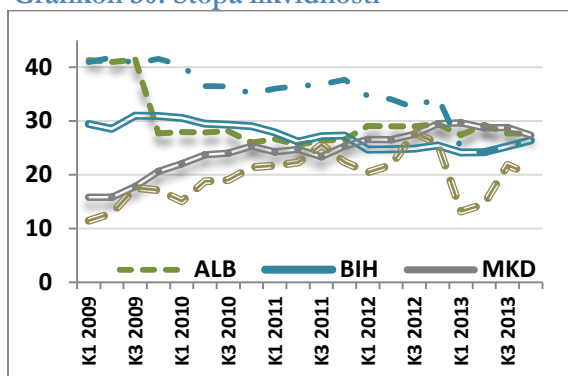
Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

**Grafikon 29: Odnosi kredita i depozita**



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

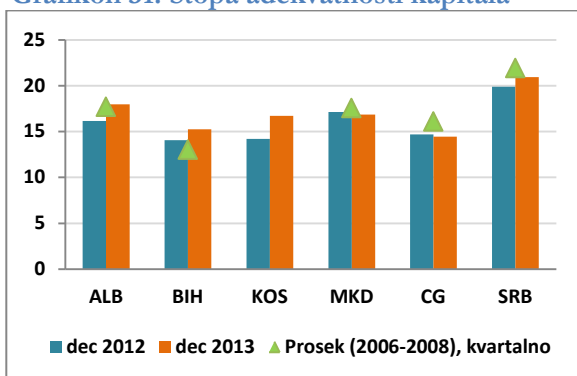
**Grafikon 30: Stopa likvidnosti**



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

Primedba: Podaci za Srbiju za prosečnu kvartalnu adekvatnost kapitala za period 2006-2008. odnose se samo na 2008. godinu. Zbog usklađivanja sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (IFRS), podaci za Crnu Goru nisu uporedivi.

**Grafikon 31: Stopa adekvatnosti kapitala**



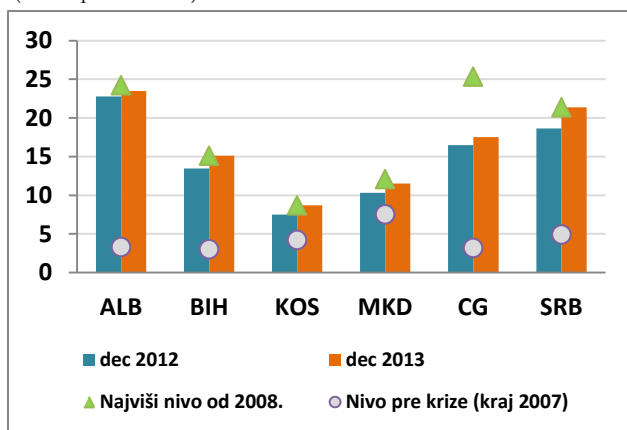
U tom kontekstu, dva ključna izazova zahtevaju hitnu akciju od strane vlasti: održiv nastavak rasta kredita, posebno korporativnih zajmova; i zaustavljanje rasta nenaplativih kredita.

**Prvo, u celom regionu, uprkos znacima oporavka, u 2013. godini smanjen je rast korporativnih kredita, što je dovelo do uglavnom beskreditnog oporavka.** Brz rast nenaplativih kredita (Grafikon 40), uvođenje strožijih standarda za odobravanje kredita i naponi banaka da očiste svoje bilanse i ograniče troškove predstavljali su dodatni pritisak na pozajmljivanje, što je dovelo do usporavanja rasta kredita, koji su u 2013. godini bio smanjen u svim zemljama JIE6 (Grafikon 41). Rast kredita bio je usporen u Albaniji, Bosni i Hercegovini i na Kosovu, pri čemu je, od te tri zemlje, najveći pad zabeležen na Kosovu. U Srbiji, rast kredita u 2013. godini bio je negativan, kao posledica smanjenja korporativnih kredita. BJR Makedonija i Crna Gora su jedine zemlje u kojima se rast kredita u 2013. godini povećao; u Crnoj Gori usled vraćanja nenaplativih kredita iz vanbilansnih računa.

**Drugo, nenaplativi krediti su povećani i dostigli su istorijski rekord na kraju 2013. godine.** Nenaplativi krediti povećani su više od tri puta, sa prosečno 5 odsto, koliko su iznosili u periodu pre krize, na 16 odsto na kraju 2013. godine. Albanija i Srbija zabeležile su najviši nivo nenaplativih kredita na kraju 2013. godine, koji je bio gotovo na ili na istorijski najvišem nivou. Crna Gora je takođe prikazala visok nivo nenaplativih kredita, ali je, za razliku od Albanije i Srbije, zabeležila pad sa 25 odsto, što je bio rekordan nivo dostignut početkom 2011. godine, na 17,5 odsto u 2013. godini.<sup>16</sup> Bosna i Hercegovina je takođe zabeležila povećanje nenaplativih kredita, koji su dostigli istorijski nivo od 15 odsto (uprkos “skupnoj prodaji” loših kredita u 2011. i 2012), dok su nenaplativi krediti u BJR Makedoniji dostigli najviši nivo od 12 odsto u drugom kvartalu 2013. godine, nakon čega su neznatno smanjeni u drugoj polovini godine. Nenaplativi krediti na Kosovu su takođe bili na najvišem nivou, iako daleko ispod regionalnog proseka. Ukoliko se ne smanje, nenaplativi krediti će nastaviti da opterećuju bilanse banaka, što će povećati troškove naplate i, naposljetku, dovesti do usporavanja procesa oporavka, jer će banke imati manje kapacitete za pozajmljivanje i veću averziju prema riziku (opširnije o nenaplativim kreditima u Reflektoru 2).

**Grafikon 32: Nenaplativi krediti**

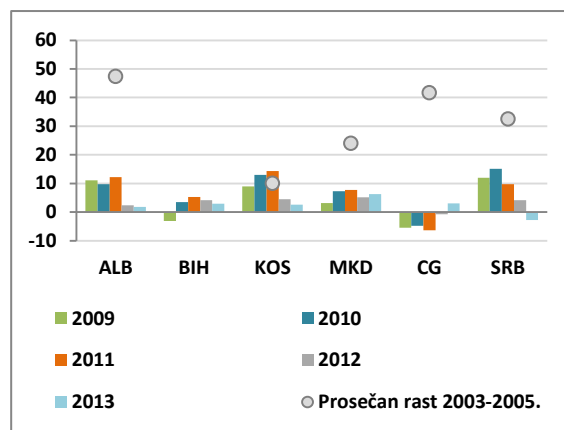
(% ukupnih kredita)



*Izvor:* Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.  
*Primedba:* Podaci o nenaplativim kreditima u periodu pre krize (2006-2008) za Srbiju odnose se samo na nivo na kraju 2008. godine

**Grafikon 33: Stopa rasta kredita**

(% razlike)



*Izvor:* Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke.

*Primedba:* Prosečna stopa rasta za period 2003-2005. za Albaniju i Srbiju i za period 2004-2005. za BJR Makedoniju i Crnu Goru. Zbog usklađivanja sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (IFRS), podaci za Crnu Goru nisu uporedivi.

<sup>16</sup> Smanjenje je ostvareno u najvećoj meri kao rezultat “skupne prodaje” loših kredita u toku 2011. i 2012. godine.

**Krajnje je vreme da se vlasti odlučno uhvate u koštac sa problemom rasta nenaplativih kredita** (videti Reflektor 2). Iako visoki nivoi nenaplativih kredita nisu izazvali ozbiljnu nestabilnost u finansijskom sektoru, budući da izgleda da su bili podržani dovoljnim rezervama i adekvatnim kapitalom banaka, ukoliko se taj rizik direktno ne eliminiše, mogao bi da još više destabilizuje krhki bankarski sektor i da ugrozi proces oporavka.



## II. Izgledi

### Kratkoročni izgledi za rast i srednjoročni trendovi

Tabela 3: Realan rast BDP-a i projekcije

	2012	2013e	2014 <sup>f</sup>	2015 <sup>f</sup>
Albanija	1,3	0,4	2,1	3,3
Bosna i Hercegovina	-1,1	1,8	2,0	3,5
Kosovo	2,7	3,0	3,5	3,5
BJR Makedonija	-0,4	3,1	3,0	3,5
Crna Gora	-2,5	3,5	3,2	3,5
Srbija	-1,7	2,5	1,0	1,5
<b>JIE6</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
<i>Memo stavka:</i>				
Evrozona	-0,7	-0,4	1,2	1,7
EU11	0,8	1,3	2,6	2,9

Izvor: Projekcije eksperata Svetske banke.

Primerdba: Ponderisani prosek.

EU11 (1,9 u odnosu na 2,6 odsto).

**Izgledi za privredni rast u regionu JIE6 u 2014. zavise od održivog oporavka spoljne tražnje.** Pozitivan rast od sredine 2013. godine i još uvek povoljni monetarni uslovi u evrozoni verovatno će i dalje doprinosti rastu izvoza iz zemalja JIE6. Međutim, privrednu aktivnost u JIE6 otežava slaba domaća tražnja. Utisak je da je Srbija, koja je najveća zemlja u regionu JIE6, na putu ka značajnoj fiskalnoj konsolidaciji, koja treba da omogući zaustavljanje javnog duga na održivom nivou, što će verovatno usporiti privrednu aktivnost. Za razliku od toga, u ostalih pet zemalja jugoistočne Evrope, očekuje se da će se privredni rast u 2014. godini osnažiti i premašiti stopu ekonomske ekspanzije iz 2013. godine, u skladu sa očekivanim povećanjem spoljne tražnje, skromnim smanjenjem nezaposlenosti i poboljšanjem kreditnih uslova. U Albaniji, projektovan je rast od 2,1 odsto, budući da se očekuje da će planirana otplata docnji od strane vlade ubrizgati neophodnu likvidnost u privatni sektor i podržati rast. Privrede BJR Makedonije, Kosova i Crne Gore doživele su određeni zamah u sektorima građevine, usluga i turizma, ali je njihovo učešće u regionalnoj privredi JIE6 isuviše skromno da bi moglo da promeni opštu sliku na nivou regiona.

**Ekonomске politike mogu da budu instrument razvoja u kratkoročnom i srednjoročnom periodu u regionu JIE6.** Na fiskalnoj strani, neophodni su nesmanjeni reformski naponi na eliminisanju strukturnih rigidnosti u budžetima zemalja JIE6. Prioriteti su, između ostalog: promena strukture javne potrošnje koja podrazumeva povećanje investicija i smanjenje potrošnje na zarade, bolje targetiranje javnih rashoda i utvrđivanje prioriteta javnih rashoda, kao i povećanje naplate prihoda i proširenje poreske osnovice. Na strani monetarne politike, imajući u vidu nisku inflaciju na regionalnom nivou od 1,2 odsto i postojeće proizvodne jazove, postoji određeni prostor za kratkoročno ublažavanje monetarnih uslova, posebno u onim zemljama u kojima je deficit počeo da opada. Ipak, u zemljama sa fleksibilnim deviznim kursom to se mora raditi uz oprez, kako bi se osiguralo da devizni kurs ne bude pod pritiskom. Što se tiče politike u finansijskom sektoru, rešavanje problema visoke stope nenaplativih kredita biće od ključnog značaja, u konačnici, za obnavljanje rasta kredita i podržavanje preduzetništva i otvaranja novih radnih mesta.

**U 2014. godini, region jugoistočne Evrope ostvariće, prema projekcijama, rast po stopi od 1,9 odsto.** Projekcija rasta za JIE6 je neznatno veća (za 0,1 procentni poen) i uglavnom je u skladu sa projekcijama iz Redovnog ekonomskog izveštaja za JIE6 iz decembra 2013. godine. Očekuje se da će u 2014. godini u svim zemljama JIE6 stopa rasta i dalje biti pozitivna. Naime, rast će verovatno biti snažniji u BJR Makedoniji i u Crnoj Gori; ubrzan u 2014. godini u Albaniji, Bosni i Hercegovini i na Kosovu; i usporen u Srbiji. Srbija će i dalje biti najsporije rastuća ekonomija, a Kosovo najbrže rastuća ekonomija (Tabela 3). Projektovani privredni rast u regionu JIE6 u 2014. godini je niži od stope rasta u zemljama

**Očekuje se da će 2015. godine rast u regionu JIE6 biti ubrzan i da će prosečno iznositi 2,6 odsto.** Očekuje se da će svih šest ekonomija jugoistočne Evrope doprineti povećanju stope rasta, istovremeno sa jačanjem spoljne tražnje i početkom oporavka domaće tražnje. Prema projekcijama, Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo i Srbija ostvariće istu ili višu stopu rasta u odnosu na 2014. godinu. U 2015. godini, projektovani rast u zemljama JIE6 biće neznatno niži od proseka za zemlje EU11 (2,6 odsto u odnosu na 2,7 odsto, koliko iznosi projektovani rast u zemljama EU11).

**Postoje značajni rizici u pogledu nepovoljnih makroekonomski izgleda regiona JIE6.** Ti rizici su i spoljni (videti Okvir 3) i unutrašnji i odnose se na sledeće:

- (i) Deflatorni rizici u evrozoni koji će oslabiti ekonomski oporavak evrozone: oporavak evrozone mogao bi da bude usporen usled smanjenja stope inflacije ili čak i deflacije. To bi uticalo na smanjenje rasta izvoza, koji je bio od ključne važnosti za početni ekonomski oporavak u zemljama JIE6, koji je u početnoj fazi.
- (ii) Dinamika rasta kamatnih stopa na globalnom nivou: imajući u vidu postepeno obustavljanje programa američke Uprave federalnih rezervi, ekonomije u razvoju i ekonomije sa tržištima u usponu, uključujući i zemlje JIE6, ulaze u periodu očekivanog globalnog finansijskog zatezanja u srednjoročnom periodu. To bi moglo negativno da utiče na prilive finansiranja u regionu. Globalni rizici su detaljnije obrađeni u Okviru 3.
- (iii) Potencijalne geopolitičke implikacije sukoba Rusije i Ukrajine koji je u toku: eskalacija političke krize stvorila nove rizike za Evropu. Iako zemlje JIE6 imaju ograničene veze sa Rusijom i Ukrajinom, dalje intenziviranje geopolitičkih tenzija na ovom planu imaće neizbežne direktne (preko trgovinskih i finansijskih kanala) i indirektno (u vidu efekata drugog talasa koji će doći preko Evrope) implikacije po privredni rast u regionu JIE6. Širi rizici koji se odnose na prelivanje negativnih efekata i negativno poverenje investitora takođe su mogu pojaviti kao posledica sukoba Rusije i Ukrajine.
- (iv) Nedovoljni naponi na rešavanju dugotrajnih strukturnih slabosti: “zamor od reformi” može da odloži sprovođenje politika koje za cilj imaju unapređenje, na primer, poslovne klime ili eliminisanje slabosti na tržištu rada ili smanjenje previsokog strukturnog fiskalnog deficita ili restrukturiranje sektora državnih preduzeća. Pored toga, fiskalni izazovi stabilizacije i smanjenja javnog duga u nekoliko zemalja mogli bi da na prvi pogled budu zastrašujući. Takođe, nepostizanje napretka u rešavanju problema nenaplativih kredita i docnji prema dobavljačima u javnom sektoru moglo bi negativno uticati na oporavak kredita i izgleda za rast.
- (v) Društveno-političke tenzije: visoka nezaposlenost, naponi na restrukturiranju društvenih preduzeća koji su u toku, izbori (Bosna i Hercegovina, Kosovo) su neki od faktora koji mogu da izazovu porast socijalnih tenzija, mada u različitim stepenima u pojedinim zemljama JIE6, što se nedavno moglo videti i u Bosni i Hercegovini.

### **Okvir 3: Globalni izgledi i rizici**

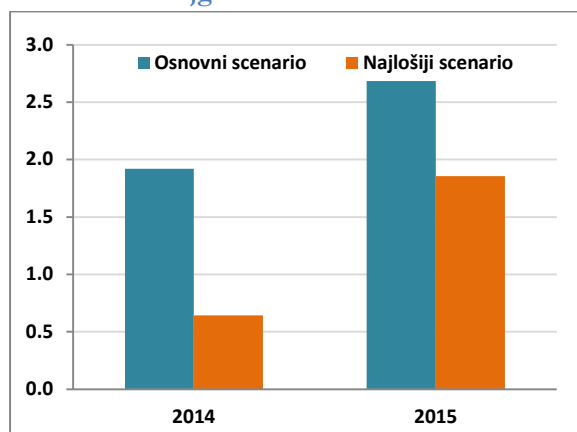
Svetska ekonomija bi, prema projekcijama, trebalo da doživi ubrzanje u toku ove godine, budući da izgleda da će ekonomije sa visokim prihodima konačno imati bolje rezultate, pet godina nakon početka globalne finansijske krize. Predviđeno je da će se rast BDP-a na globalnom nivou povećati za 2,9 odsto u 2014. godini (u odnosu na 2,4 odsto koliko je iznosio 2013. godine) i na 3,4 odsto i 3,4 odsto u 2015 i 2016. godini. Najveće ubrzanje očekuje se u zemljama sa visokim prihodima, budući da su efekti fiskalne konsolidacije i političke nesigurnosti koji su usporavali rast sada ublaženi i da je osnažen oporavak privatnog sektora. U zemljama sa visokim prihodima rast će, prema projekcijama, ojačati sa 1,3 odsto u 2013. godini na 2,0 odsto u ovoj godini i na 2,4 odsto na godišnjem nivou u 2015. i 2016. godini. U zemljama u razvoju rast će, prema projekcijama, zabeležiti skromno ubrzanje i ostaće na 4,9 odsto. Međutim, imajući u vidu da većina regiona već koriste gotovo pune kapacitete, očekuje se da će ubrzanje rasta u zemljama u razvoju u budućem periodu biti sporije, osim ukoliko se ne sprovedu značajne reforme na strani

ponude koje bi ublažile strukturalna uska grla i povećale rast produktivnosti. Snažniji rast i tražnja za uvozom u zemljama sa visokim prihodima predstavljaće značajan podsticaj za izvoz iz zemalja u razvoju, što bi trebalo da doprinese neutralizaciji striktnijih finansijskih uslova na globalnom nivou.

Rizici od gubitaka koji prete zemljama u razvoju i dalje su tesno povezani sa nepovoljnim uslovima na međunarodnim finansijskim tržištima, u kombinaciji sa slabostima na domaćem nivou. Pooštavanje finansijskih uslova na globalnom nivou u narednih pet godina, uporedo sa normalizacijom monetarne politike u zemljama sa visokim prihodima, podrazumeva slabljenje finansijskih tokova i rastuće troškove kapitala. U slučaju da kamatne stope rastu prebrzo ili u slučaju naglog smanjenja priliva kapitala, ekonomije koje su imale velike potrebe u pogledu spoljnog finansiranja ili koje su doživele naglu ekspanziju domaćih kredita u poslednjih nekoliko godina mogle bi da budu pod velikim pritiskom. Relativno uspešno i nesmetano obustavljanje programa od strane SAD-a do ovog momenta i činjenica da dva pogoršanja finansijske krize od sredine 2013. godine još uvek nisu izazvala ozbiljna prilagođavanja u zemljama u razvoju predstavljaju pozitivan znak i ukazuju na to da su rizici povezani sa obustavljanjem programa umanjeni u odnosu na prošlu godinu. Ipak, tek treba da se vidi kako će teći prilagođavanje u odnosu na striktnije finansijske uslove na globalnom nivou, a raspoloženje tržišta moglo bi biti narušeno nakon donošenja ključnih odluka u vezi sa obustavljanjem programa, na primer posle prvih povećanja kamatne stope u SAD-u. Rizici valutne neusklađenosti usled visokog nivoa spoljnog duga ("prvobitni greh" koji ih je pogodio u ranijim krizama) nisu relevantni za većinu zemalja u razvoju, osim za one u regionu Evrope i centralne Azije. Pa ipak, visok nivo stranog vlasništva na domaćim tržištima obveznica u nekim ekonomijama znači da su izložene riziku od promene raspoloženja. Institucionalni investitori, koji imaju visoke iznose duga u lokalnoj valuti, do sada su kontrolisali svoju izloženost u toku u poslednje dve epizode finansijske nestabilnosti tržišta. Ipak, nova epizoda globalne averzije prema rizika u okruženju u kojem kreditni rejting nekoliko zemalja u razvoju još uvek ima negativne izgleda mogla bi na kraju da dovede do odlaska sa tih tržišta, što bi imalo ozbiljne implikacije u pogledu pristupa kapitalu i troškova kapitala.

**Ti spoljni i unutrašnji rizici, ukoliko se materijalizuju, negativno će uticati na izgleda za rast u zemljama JIE6 i usporiće ekonomski oporavak u regionu, koji je još uvek u početnoj fazi (Grafikon 42). U krajnjem slučaju, ukoliko dođe do ozbiljnog pogoršanja ekonomskih uslova usled materijalizacije navedenih rizika, rast proizvodnje u zemljama JIE6 u 2014. godini biće više nego prepolovljen (0,6 odsto) u odnosu na osnovne projekcije (1,9 odsto); dok će u 2015. godini rast biti manji za jednu trećinu (1,7 odsto) u odnosu na osnovne projekcije (2,6 odsto).**

**Grafikon 34: Stopa realnog rasta BDP-a u regionu JIE6 – osnovni i najgori scenario**



Izvor: Eksperti Svetske banke.

## Izazov približavanja u dugoročnom periodu

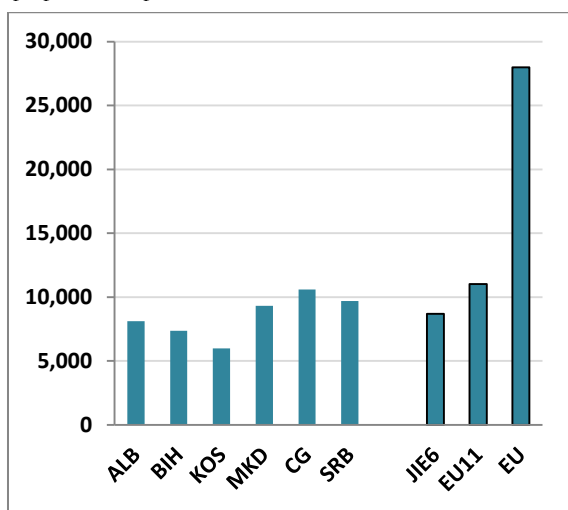
Životni standard u jugoistočnoj Evropi je znatno niži od standarda u EU i od 2000. godine naovamo ostvareno je neznatno približavanje. Štaviše, recesija sa dvostrukim dnom usporila je napredak postignut pre krize. Na osnovu kupovne moći, prosečni prihodi u regionu JIE6 u 2013. godine iznosili su manje od jedne trećine prihoda u EU (Grafikon 43). Pored toga, sa prosečnim prihodima koji su više od 20 odsto niži od prihoda u EU11, zemlje JIE6 su i dalje u lošijoj situaciji od uporedivih istočnoevropskih zemalja koji su pristupile EU.

U periodu između 2000. i 2013. godine zemlje JIE6 smanjile su razliku prihoda u odnosu na EU. U tom periodu, prosečne stope rasta *per capita* iznosile su nešto manje od 3 odsto godišnje, u poređenju sa 1,1 odsto u EU i 3,2 odsto u zemljama EU11. Kao rezultat toga, uprkos velikoj razlici u pogledu prihoda, region JIE6 smanjio je svoju razliku u odnosu na EU sa 24 odsto prosečnih prihoda u EU u 2000. na 31 odsto u 2013. godini – što je prosečno približavanje od oko 0,5 odsto godišnje (Grafikon 44). Ti rezultati su u suprotnosti sa rezultatima zemalja EU11, čiji prosečni prihodi su povećani sa 30 odsto na gotovo 40 odsto proseka EU u istom periodu, po višoj stopi približavanja od 0,7 odsto godišnje. Utisak je da “evropska mašina približavanja” ubrzava približavanje prihoda u novim zemljama članicama EU brže nego u zemljama koje su ostale van EU, čak i nakon što postanu zemlje kandidati.<sup>17</sup>

Uprkos solidnoj dinamici približavanja prihoda u periodu pre globalne finansijske krize, nakon toga, u zemljama JIE6 došlo je do zastoja u približavanju u odnosu na prihode u EU. Rezultati u pogledu rasta u jugoistočnoj Evropi posebno su zaostajali za uporedivim istočnoevropskim zemljama u toku i nakon globalne krize. Uprkos tome što je životni standard u regionu jugoistočne Evrope bio više od 20 odsto niži, u periodu od 2009. do 2013. godine, rastao je sporije nego u zemljama EU11, pri čemu su prosečni prihodi regiona *pali* sa 81 odsto na 78 odsto prihoda u zemljama EU11. Stopa približavanja prihoda u zemljama JIE6 do 2009. godine bila je viša nego u periodu nakon krize (Grafikon 44).

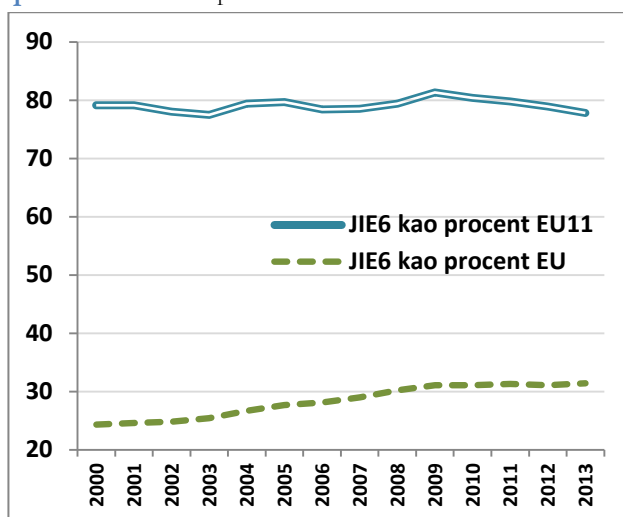
Grafikon 35: BDP po glavi stanovnika u 2012.

po paritetu kupovne moći, u USD 2005.



Izvor: Svetski razvojni pokazatelji (WDI)

Grafikon 36: Jugoistočna Evropa - BDP po glavi stanovnika (po paritetu kupovne moći) kao % proseka u EU u procentima

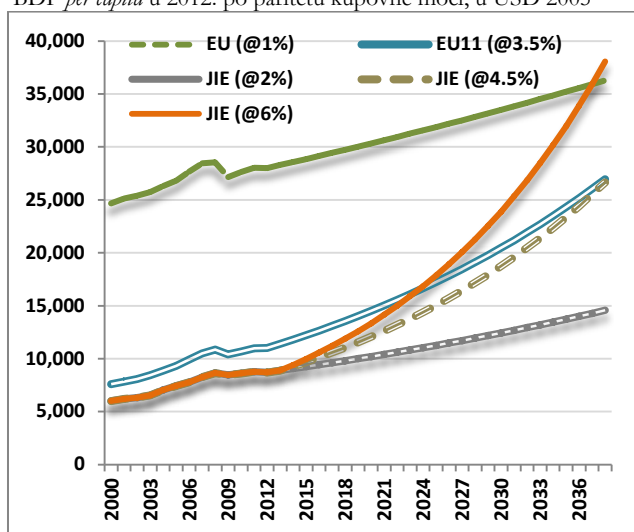


Izvor: Svetski razvojni pokazatelji (WDI)

<sup>17</sup> Raiser, Martin; Gill, Indermit S. 2012. *Golden Growth : Restoring the Lustre of the European Economic Model*. Washington, DC: World Bank. World Bank. 2012. *EU11 Regular Economic Report No. 25 Special Topic*. Washington, DC: World Bank. © World Bank.

### Grafikon 37: Približavanje prihoda

BDP *per capita* u 2012. po paritetu kupovne moći, u USD 2005



Izvor: Eksperti Svetske banke.

okruženju pokreće snažno približavanje prihoda.<sup>18</sup> Primenjeno na region JIE6, to znači da uklanjanje strukturnih rigidnosti, ne samo u pogledu makroekonomske politike (kao što je objašnjeno u prethodnom delu ovog izveštaja), već i u pogledu povećanja globalne integracije, povećanja produktivnih potencijala i konkurentnosti ekonomije, čime će se unaprediti veštine i produktivnost rada, kao i institucionalno jačanje, u konačnici, pozitivno utiču na rast i približavanje prihoda.

#### Okvir 4: Demografski izazovi koji prete da ugroze približavanje prihoda u regionu JIE6

Reforme i približavanje u zemljama JIE6 biće otežani starenjem stanovništva Vremenom, manji broj radnika moraće da izdržava veći broj penzionera. Brži privredni rast zahtevaće i privlačenje većeg udela radno sposobnog stanovništva na tržište rada. Biće važno stvoriti takvo poslovno okruženje u kojem će preduzeća imati podsticaj da zapošljavaju radnike i takvo društveno okruženje u kojem će radno sposobno stanovništvo imati podsticaj da traži zaposlenje. Istovremeno, vlade će morati da investiraju dovoljne resurse za obrazovanje kako bi se osiguralo da bude dostupna kvalifikovana i produktivna radna snaga kada bude ojačala tražnja u privatnom sektoru.

Problemi koji su povezani sa takvim demografskim kretanjima su dodatno pogoršani imajući u vidu da zemlje JIE6 nisu uspešne u privlačenju migranata. U stvari, zemlje JIE6 su šampioni u Evropi u izvozu ljudi. Približno jedna četvrtina stanovništva (25,44 odsto u 2013.) zemalja JIE6 trenutno živi van svoje matične zemlje. U 1990. godini, udeo emigranata iz zemalja JIE6 bio je upola manji nego sada. U poslednje dve decenije, zemlje JIE6 součavaju se naglim porastom emigracije i trenutno oko 4,9 miliona ljudi poreklom iz zemalja JIE6 registrovani su kao migranti u drugim zemljama. U onoj meri u kojoj zemlje JIE6 budu išle u pravcu inovacija i tehnološki naprednih proizvoda, nedostatak neophodnih veština mogao bi da ograniči privredni rast u regionu. Kreiranje podsticaja za povratak kvalifikovanih ljudi moglo bi uskoro da postane prioritet za zemlje JIE6.

**Povećanje prihoda u srednjoročnom i dugoročnom periodu sa ciljem približavanja standardima u EU podrazumevaće ne samo održavanje dinamike sprovođenja reformi, već i pretvaranje reformskih koristi u robusan i ravnomeran privredni rast.** Pokazuje se da i jedno i drugo predstavljaju izazov. Utisak je da je dinamika reformi usporena u periodu finansijske krize. Zemlje će morati da iskoriste prednosti ekonomskog oporavka i da ponovo pokrenu procese reforme i približavanja. Dokazi ukazuju na to da bi unapređenje poslovne klime trebalo da bude na širokoj osnovi, a ne usmereno samo na pojedine sektore, imajući u vidu da su preduzeća koja stvaraju rast i povećanje zaposlenosti

<sup>18</sup> Raiser, Martin; Gill, Indermit S. 2012. *Golden Growth : Restoring the Lustre of the European Economic Model*. Washington, DC: World Bank. World Bank. 2012. *EU11 Regular Economic Report No. 25 Special Topic*. Washington, DC: World Bank. © World Bank.

**Postizanje životnog standarda u EU zahtevaće decenije održivih napora od strane zemalja JIE6 i unapređenja politike, institucionalnih i ekonomskih rezultata.**

Čak i sa privrednim rastom od 6 odsto godišnje, biće potrebno deset godina da se uhvati korak sa zemljama EU11 i više od 20 godina da se dostigne prosečan životni standard u EU (Grafikon 45). Sa realnijim stopama rasta od 4,5 odsto – što je i dalje znatno više od prosečnog rasta u proteklom periodu – za dostizanje životnog standarda u zemljama E11 trebaće više od 20 godina, a približavanje standardu u EU u celini biće daleka budućnost.

**Koji faktori će najverovatnije biti pokretači mašine za ekonomsko približavanje regiona JIE6?** Nedavna analiza iskustava zemalja članica EU pokazuje da povećanje potencijala rasta sprovođenjem strukturnih reformi u stabilnom makroekonomskom

najčešće mlada i dinamična, ali i da nisu koncentrisana samo u određenim sektorima.<sup>19</sup> Unapređenje trgovinskih veza u smislu logistike, institucija i propisa biće važno da se omogući da se iskoriste prednosti tržišta EU. Pored toga, vlasti ovih zemalja treba da obezbede pouzdane i pojednostavljene procese koji će garantovati da izvozna preduzeća i posebno poljoprivredni izvoznici ispunjavaju evropske standarde bezbednosti. Poboľšanja u pogledu standarda upravljanja – uključujući i vladavinu zakona – biće usko povezana sa procesom evropskih integracija. Ali i reforme koje su zahtev EU će takođe doprineti povećanju privrednog rasta u zemljama jugoistočne Evrope.

**Te reforme su od ključnog značaja za jačanje tražnje za radnom snagom, smanjenje nezaposlenosti, hvatanje u koštac sa izazovima demografskih promena (Okvir 4) i unapređenje prosperiteta svih stanovnika regiona JIE6.** Povećanje zaposlenosti je od suštinskog značaja za smanjenje siromaštva i zajednički napredak regiona JIE6. Budući da je glavni izvor prihoda za većinu porodica rad na tržištu rada, povećanje mogućnosti za zapošljavanje i obezbeđivanje da radnici imaju veštine koje su neophodne da bi mogli da iskoriste te mogućnosti su od suštinskog značaja za povećanje prihoda svih kategorija stanovništva.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Arias, O. et al. 2013. *Back to Work: Growing with Jobs in Europe and Central Asia*, World Bank, Washington, D.C.

<sup>20</sup> World Bank. 2014. *Regular Economic Report No5 Special Topic "First Insights into Shared Prosperity,"* World Bank, Washington, D.C.

### III. Reflektori

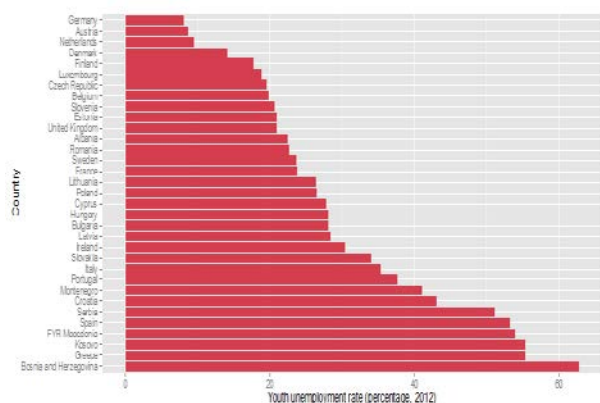
#### Reflektor 1: (Ne)zaposlenost mladih na zapadnom Balkanu

##### Nezaposlenost mladih je važna

Zemlje JIE6 su među zemljama sa najvišom stopom nezaposlenosti mladih u Evropi. Stope nezaposlenosti mladih u ovim zemljama su posebno teško bile pogođene krizom. Prosečna nezaposlenost mladih u zemljama JIE6, koja iznosi 49,2 odsto, je gotovo dva puta veća nego u zemljama EU11 (27,1 odsto) i EU17<sup>21</sup> (25,3 odsto).<sup>22</sup> Od osam evropskih zemalja u kojima stopa nezaposlenosti mladih premašuje 40 odsto, pet su u jugoistočnoj Evropi i samo Albanija ne spada u tu grupu (Grafikon S1.1). Bosna i Hercegovina ima ubedljivo najvišu stopu nezaposlenosti mladih i to 62,8 odsto. Takođe, nezaposlenost mladih u jugoistočnoj Evropi u toku globalne finansijske krize rasla je brže nego u toku ostalim zemljama, mada je tome doprinelo nekoliko velikih zemalja. Od 2008. do 2012. godine, ukupna stopa nezaposlenosti u EU porasla je za oko 4 procentna poena u odnosu na nivoe pre krize, dok je u zemljama JIE6 porasla za 5 procentnih poena. Stopa nezaposlenosti mladih rasla je duplo brže (Grafikon S1.2).

Grafikon S1.1. Stopa nezaposlenosti mladih u 2012.

u procentima



Legenda:

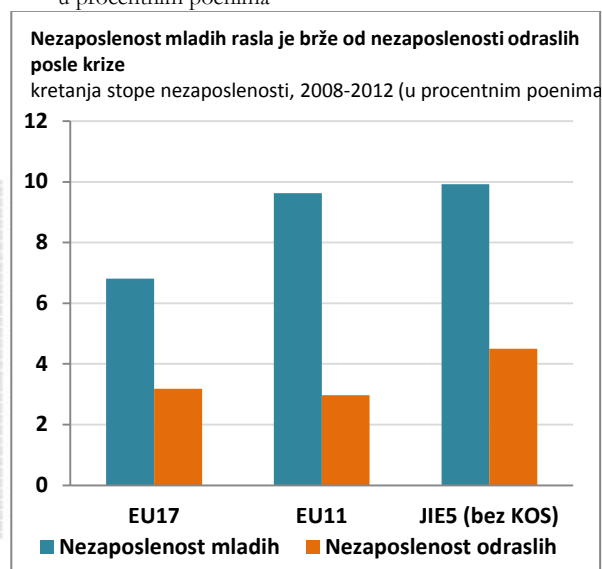
Horizontalna osa - Nezaposlenost mladih (u procentima 2012)

Izvor: MOR; proračuni eksperata Svetske banke .

Napomena:\* ne uključuje Kosovo zbog nedostupnosti podataka

Grafikon S1.2. Kretanje stope nezaposlenosti mladih od 2008. do 2012.

u procentnim poenima



Izvor: MOR; proračuni eksperata Svetske banke .

Napomena:\* ne uključuje Kosovo zbog nedostupnosti podataka

**Borba protiv nezaposlenosti mladih je možda i najvažniji prioritet EU.** Ne samo što je u periodu krize nezaposlenost mladih rasla brže i dostigla više nivoe od nezaposlenosti odraslih, već i njena upornost predstavlja jedinstven rizik od stvaranja "izgubljene generacije" radnika sa slabijim izgledima za zapošljavanje i slabijim ekonomskim potencijalom. Osim toga, nezaposlenost mladih se najčešće strukturno razlikuje od nezaposlenosti odraslih, što znači da je moguće i da rešavanje tog problema zahteva drugačije politike. U zemljama JIE6 i u EU11, nezaposlenost mladih razlikuje se i na druge

<sup>21</sup> Zemlje EU17 su zemlje EU15 plus Kipar i Malta. To su: Austrija; Belgija; Kipar; Danska; Finska; Francuska; Nemačka; Grčka; Irska; Italija; Luksemburg; Malta; Holandija; Portugal; Španija; Švedska; i Velika Britanija.

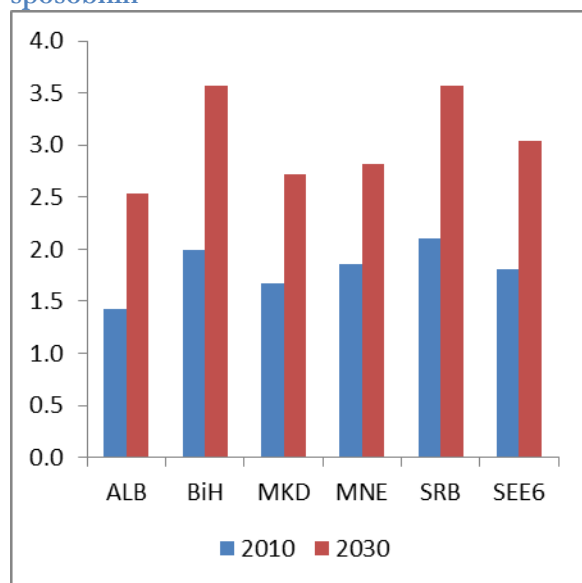
<sup>22</sup> Ukoliko nije drugačije naznačeno, podaci se odnose na 2012. godinu, zbog uporedivosti.

načine. Sadašnja generacija mladih je prva generacija koja je u potpunosti obrazovana u post-tranzicionom periodu i na tržište rada donosi drugačiji način razmišljanja i drugačije veštine u odnosu na njihove roditelje. Ukoliko ne uspeju da integrišu mladu generaciju u radnu snagu, zemlje bi mogle da izgube najproduktivniju generaciju do sada.

**Pored toga, upornost visoke stope nezaposlenosti mladih predstavlja rizik za dugoročni ekonomski rast i pretili da pogorša društvene nejednakosti i socijalne tenzije.** Empirijska istraživanja pokazuju da dugotrajna nezaposlenost na početku karijere može trajno smanjiti buduću zaradu i izgleda za zapošljavanje i odložiti ili onemogućiti sticanje vrednih veština praktičnog rada (MOR, 2012). Ti “ožiljci” mogu za posledicu da imaju nižu produktivnost i ljudski kapital tih mladih radnika u kasnijem životu, što znatno narušava potencijal za buduću rast privrede. Pokazalo se i da je visoka nezaposlenost mladih povezana sa većom nejednakosti u pogledu visine prihoda (Morsy, 2012), kao i većom zastupljenošću nezadovoljstva, mentalnih problema i krivičnih dela (Bell and Blanchflower, 2009).

**Naposletku, u kontekstu ubrzanog starenja stanovništva u Evropi u celini, visoka stopa nezaposlenosti mladih predstavlja i značajne demografske i fiskalne izazove u srednjoročnom i dugoročnom periodu.** Prema projekcijama, do 2030. godine, udeo starijih od 65 godina u radno sposobnom stanovništvu u zemljama jugoistočne Evrope značajno će se povećati. Koeficijent starosne zavisnosti, odnosno broj starijih u odnosu na broj radno sposobnog stanovništva, brzo će rasti.

**Grafikon S1.3: Broj starijih na deset radno sposobnih**



U proseku, 2010. godine, u zemljama JIE6,<sup>23</sup> na svakih 10 radno sposobnih ljudi dolazilo je 1,8 ljudi starijih od 65 godina. Do 2030. godine, na svakih 10 radno sposobnih dolaziće troje starijih ljudi. Neke zemlje se suočavaju sa posebnim problemima (Grafikon S1.3). Bosna i Hercegovina i Srbija će, prema projekcijama, imati posebno visoke koeficijente starosne zavisnosti sa 3,6 starijih na deset radno sposobnih ljudi. Prema tome, zemlje JIE6 ne mogu da priušte da ne angažuje mlade ljude na tržištu rada. To znači da je smanjenje visoke stope nezaposlenosti mladih još urgentniji prioritet politike, u pogledu (i) sprečavanja dramatičnog pada ponude radne snage, i (ii) ograničavanja troškova penzija i zdravstvene zaštite (dugotrajna nezaposlenost predstavlja veliko fiskalno opterećenje u pogledu izgubljenih budućih poreskih prihoda).

*Izvor:* Eksperti Svetske banke na osnovu Podataka o stanovništvu UN-a (UN Population data)

<sup>23</sup> Ne obuhvata Kosovo. Zasnovano na Podacima o stanovništvu UN-a (UN Population data).



### *Za smanjenje nezaposlenosti mladih neophodan je privredni rast...*

Nezaposlenost mladih ima tendenciju da bude više osjetljiva na privredni rast od zaposlenosti odraslih. Odnos između godišnje razlike nezaposlenosti mladih i nezaposlenosti odraslih u odnosu na rast BDP-a za sve evropske zemlje za koje su dostupni podaci za period od 1980. do 2012. godine potvrđuje stav da je nezaposlenost mladih “superciklična” (videti, na primer, Ryan 2001) i da značajnije reaguje i na pozitivne i na negativne ekonomske šokove u odnosu na zaposlenost odraslih (Grafikon S1.4). U Evropi, standardna devijacija nezaposlenosti mladih na nacionalnom nivou je gotovo tri puta veća od stope nezaposlenosti odraslih (3,5 procentna poena u odnosu na 1,4 procentni poen).

U zemljama JIE6, privredni rast je još bitniji za smanjenje nezaposlenosti mladih nego u drugim evropskim zemljama. Procene urađene za novi izveštaj Svetske banke pokazuju da se u zemljama JIE6 za svaki dodatni procentni poen privrednog rasta nezaposlenost mladih smanjuje za 0,85 procentnih poena u poređenju sa 0,29 procentnih poena za koliko se smanjuje nezaposlenost odraslih. U zemljama EU11, za svaki dodatni procentni poen privrednog rasta nezaposlenost mladih smanjuje se za 0,64 procentnih poena, a nezaposlenost odraslih za 0,27 procentnih poena.

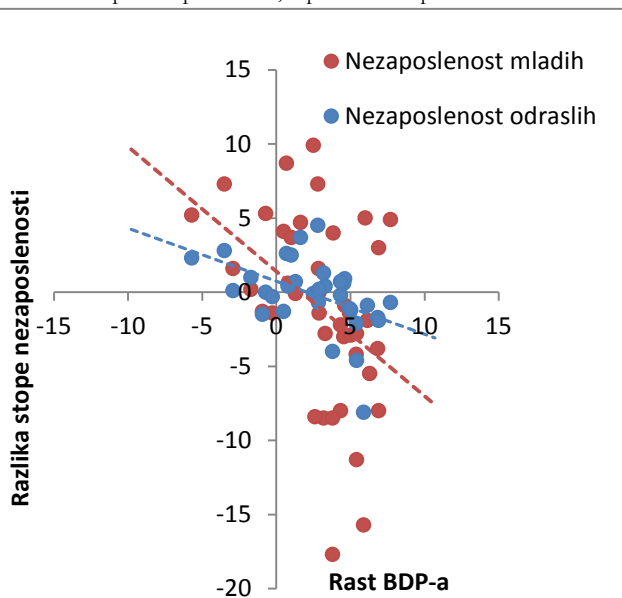
**Premošćivanje velikog jaza nezaposlenosti mladih između zemalja JIE6 i zemalja EU17 predstavljaće izazov.** Premošćivanje polovine jaza nezaposlenosti mladih između zemalja EU17 i zemalja JIE6 (na osnovu proseka na postojećem uzorku, 17,4 odsto, odnosno 52,9 odsto) u periodu od 15 godina zahtevalo bi razliku rasta BDP-a u zemljama JIE6 u odnosu na rast u zemljama EU17 od oko 4,4 procentnih poena godišnje, u proseku. Razlika rasta u zemljama JIE6 i u drugim zemalja EU od 2000. godine je znatno niža od te cifre (videti deo izveštaja pod naslovom “Izazov približavanja u srednjoročnom periodu”).

### *... a važni su i veštine, obrazovanje i politika tržišta rada*

Oko jedne polovine razlike nezaposlenosti mladih u Evropi u periodu od 2007. do 2012. godine može se objasniti smanjenjem proizvodnje, dok se ostali deo može pripisati razlikama na polju politike. Politike koje su izgleda uspele da smanje nezaposlenosti mladih u periodu krize podrazumevaju: (i) promenu fokusa u obrazovnim sistemima i fokusiranje na nauku, tehnologiju, inženjering i matematiku; (ii) omogućavanje boljeg povezivanja preduzeća iz privatnog sektora i obrazovnih institucija; i (iii) uključivanje privatnih preduzeća u izradu nastavnih planova i programa za stručno obrazovanje. Druge vrste politika su manje uspešne u objašnjavanju razlika u pogledu nezaposlenosti mladih u Evropi. Ovi rezultati daju uvid u ulogu obrazovanja i tržišta rada kao determinanti ishoda nezaposlenosti mladih i odraslih u Evropi. Ovi rezultati naglašavaju važnost interakcije između obrazovnih institucija i privatnog sektora za osiguranje usklađenosti veština mladih i potreba tržišta rada. Zemlje mogu da sagledaju na osnovu iskustva drugih zemalja koje vrste politike tržišta rada i obrazovne politike su najvažnije za borbu protiv nezaposlenosti mladih. U zemljama JIE6, u kojima prema anketama preduzeća prosečno 13 odsto preduzeća navode da je “neadekvatno kvalifikovana radna snaga veliko ograničenje za poslovanje”, mogle bi da uče na iskustvima ostalih evropskih zemalja.

**Grafikon S1.4: Razlike stope nezaposlenosti mladih i odraslih na godišnjem nivou u odnosu na rast BDP-a**

razlika stope nezaposlenosti, u procentnim poenima

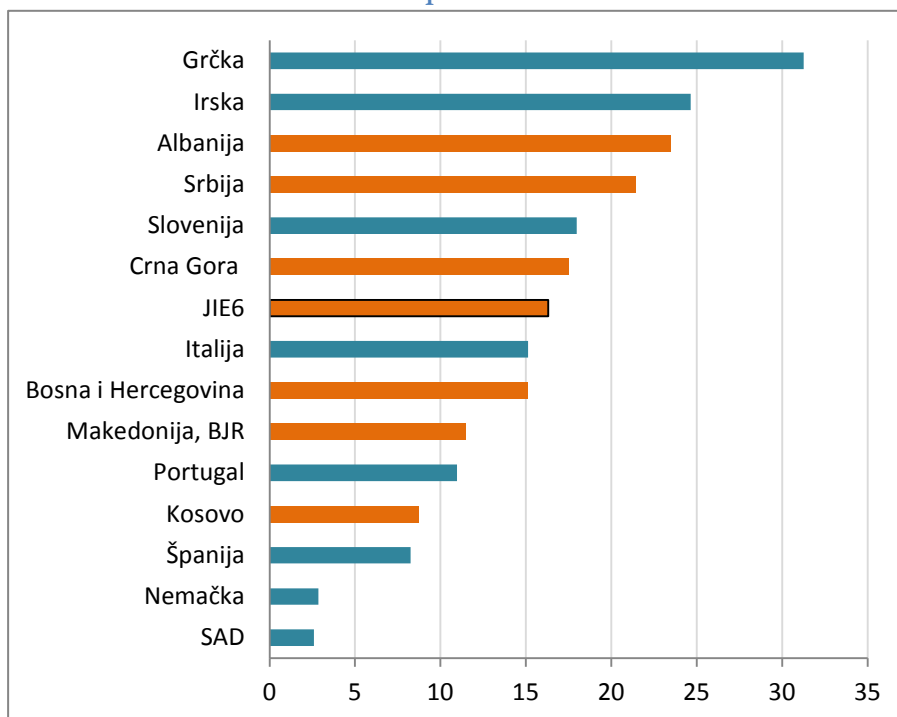


Izvori: Svetski pokazatelji razvoja (WDI) i MOR

## Reflektor 2: Nenaplativi krediti u JIE6: efekti, prepreke za rešavanje ovog problema i reforme<sup>24</sup>

Banke u zemljama JIE6 su među bankama sa najvišim nivoima nenaplativih kredita na svetu. Prosečna stopa nenaplativih kredita u ukupnim kreditima u regionu je 16 odsto. Poređenje nivoa nenaplativih kredita u JIE6 sa nekim zemljama koje su u problemima i nekim stabilnijim ekonomijama prikazano je na Grafikonu S2.1 u nastavku.

Grafikon S2.1: Nenaplativi krediti kod banaka



Izvor: MMF i vlasti datih zemalja

**Efikasno rešavanje problema nenaplativih kredita je važno zbog toga što visoki nivoi nenaplativih kredita usporavaju ukupan privredni rast.** Nenaplativi krediti koji se ne raščiscavaju iz bankarskog sistema zadržavaju oskudne finansijske resurse u neprofitabilnim sektorima. Ukoliko banke ostvaruju gubitke i ukoliko moraju da izdvajaju rezerve za nenaplative kredite, smanjuje se njihov kapital i sposobnost pozajmljivanja kreditno sposobnim klijentima. Odložena naplata nenaplativih kredita umanjuje likvidnost banaka, što još više povećava troškove finansiranja i povećava, indirektno, kamatne stope na nove kredite. To čini zaduživanje manje pristupačnim za preduzeća i domaćinstva. Visok nivo nenaplativih kredita umanjuje privredni rast tako što podstiče previsok oprez kod poverilaca. U situaciji kada veći broj banaka imaju probleme sa previsokim nivoima nenaplativih kredita, mogu da se pojave i sistemske zabrinutosti u pogledu nesolventnosti i nelikvidnosti bankarskog sistema u celini. To predstavlja poseban rizik u malim privredama sa koncentrisanim bankarskim sistemima.

**Uprkos značajnim naporima (videti Tabelu S2.1), i dalje postoje velike prepreke za smanjenje visokog nivoa nenaplativih kredita u regionu.** Te prepreke odnose se na sledeće: (i) nespremnost banaka da priznaju “konačan status” gubitaka po lošim kreditima, zbog negativnog uticaja koje bi to imalo na njihov kapital; (ii) veliki broj stranih matičnih banaka treba da ojačaju svoje bilanse na nivou grupe i, samim tim, ne vrše pritisak na zavisne banke da pikažu gubitke i krenu dalje; (iii) regulatorna

<sup>24</sup> Ovaj Reflektor zasniva se na: World Bank. 2014. Fragile Stability, Western Balkans Financial Sector Outlook, br. 3, (u štampi).

uzdržanost nekih nadzornih organa doprinela je lošem pristupu upravljanju kapitalom; (iv) restrukturiranje zahteva saradnju poverilaca, što se retko praktikuje na tržištima na kojima je konkurencija zajmodavaca bila jaka u periodu pre krize; (v) neadekvatni pravni okviri kako za dobrovoljno rešavanje problema nenaplativih kredita (što bi trebalo da predstavljaju najveći deo rešenja), tako i za sprovođenje mera za rešavanje problema nenaplativih kredita (u onim slučajevima u kojima dužnik ne saraduje dobrovoljno).

**Ulogu supervizora banaka u stvaranju podsticaja za banke da smanje visoke nivoe nenaplativih kredita treba takođe naglasiti i ojačati da bi se izbegao dugotrajni period smanjenog odobravanja kredita i, kao posledica toga, slabog privrednog rasta.** Centralne banke poboljšavaju svoju pripravnost za krizu, ali u brojnim oblastima i dalje postoje slabosti, uključujući makro-prudencijalnu regulaciju i politike, hitne kreditne aranžmane, razmenu informacija među institucijama u mreži finansijske bezbednosti, osiguranje depozita i okvire za rešavanje problema problematičnih banaka. Supervizori treba da zahtevaju od banaka: (i) da posluju strogo u skladu sa regulatornim standardima za klasifikaciju i rezervisanje; (ii) da naprave realne procene kolaterala; (iii) da obezbede svež kapital od akcionara ukoliko su nedovoljno kapitalizovane; i (iv) da obezbede odgovarajuće podsticaje za banke da preduzmu blagovremene mere za eliminisanje postojećih problematičnih kredita u razumnom vremenskom periodu.

**Tabela S2.1: Pregled postojećih programa i reformi za rešavanje problema nenaplativih kredita na zapadnom Balkanu**

Vrsta inicijative ili reforme	Albanija	BIH	Kosovo	BJRM	Crna Gora	Srbija
Mapiranje zajmoprimaca i planovi oporavka	●	●	●		●	●
Analize kvaliteta aktive u bankama		●		●	●	
Jačanje supervizije	●			●	●	
Kolektivni pristup restrukturiranju dugova		●			●	
Reforma okvira za stečaj/ pravosuđa						●
Reforma okvira za dobrovoljno restrukturiranje dugova		●	●			●
Pojednostavljenje poreskih pitanja	●				●	
Pojednostavljenje zakonskih odredbi o izvršenju kolaterala	●			●		●
Unapređenje pravnog okvira za skupnu prodaju nenaplativih kredita	●	●				●
Glavna agencija koja obezbeđuje tehničku podršku	Svetska banka	MMF	Svetska banka		Svetska banka	
<i>Izvor:</i> Svetska banka, MMF						
● Sprovedeno ili u toku			● U toku razgovori sa međunarodnim finansijskim institucijama			

**Treba otkloniti zakonske prepreke za naplatu i rešavanje problema nenaplativih kredita na zapadnom Balkanu.** Te zakonske prepreke odnose se na sledeće:

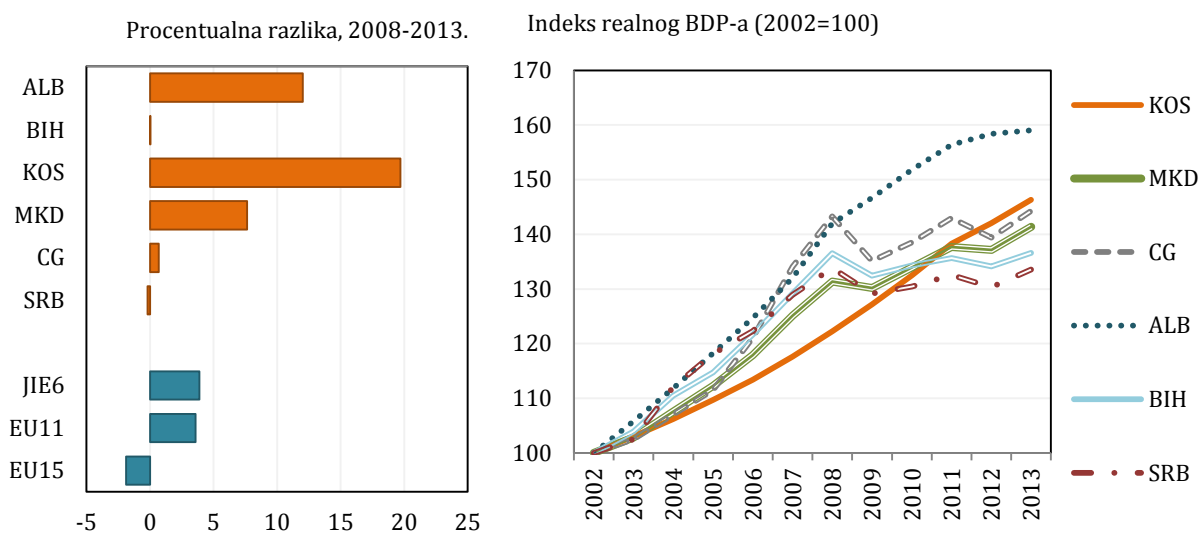
- Nedostaci u procesu izvršenja kolaterala. Najčešći problemi odnose se, na primer, na: (i) sudske procese aktiviranja hipoteke koji mogu da traju mesecima ili čak godinama, zbog nemogućnosti uručivanja sudskih poziva; (ii) vansudsko aktiviranje hipoteke koje se bespotrebno oteže zbog zahteva za nekoliko aukcija (ponekad pod netransparentnim uslovima) po propisanim cenama koje su manje od procenjene vrednosti; (iii) odlaganje izvršenja založnog prava na pokretne stvari zbog različitih taktika izbegavanja kojima

pribejavaju dužnici.

- Praznine u pravnom okviru za dobrovoljno, vansudsko restrukturiranje i poreski tretman koji sprečava rešavanje problema nenaplativih kredita. Najčešći problemi uključuju sledeće: (i) otpis nenaplativih potraživanja se ne tretira kao poreski odbitak za zajmodavca; (ii) prodaja (naplativih ili nenaplativih kredita) (u nekim slučajevima posebnim agencijama za naplatu potraživanja ili faktoring) podleže PDV-u ili porezu na prenos u punom preostalom iznosu kredita; (iii) nastanak oporezivog događaja oprostom duga ili drugim tehnikama restrukturiranja; (iv) nemogućnost odbitka gubitaka u slučaju konverzije potraživanja u kapital ukoliko postoji razlika između nominalne vrednosti duga i vrednosti kapitala, odnosno dobijenih akcija; i (v) nemogućnost prenošenja gubitaka u kontekstu spajanja i akvizicije.

## Aneks I: Ključni pokazatelji

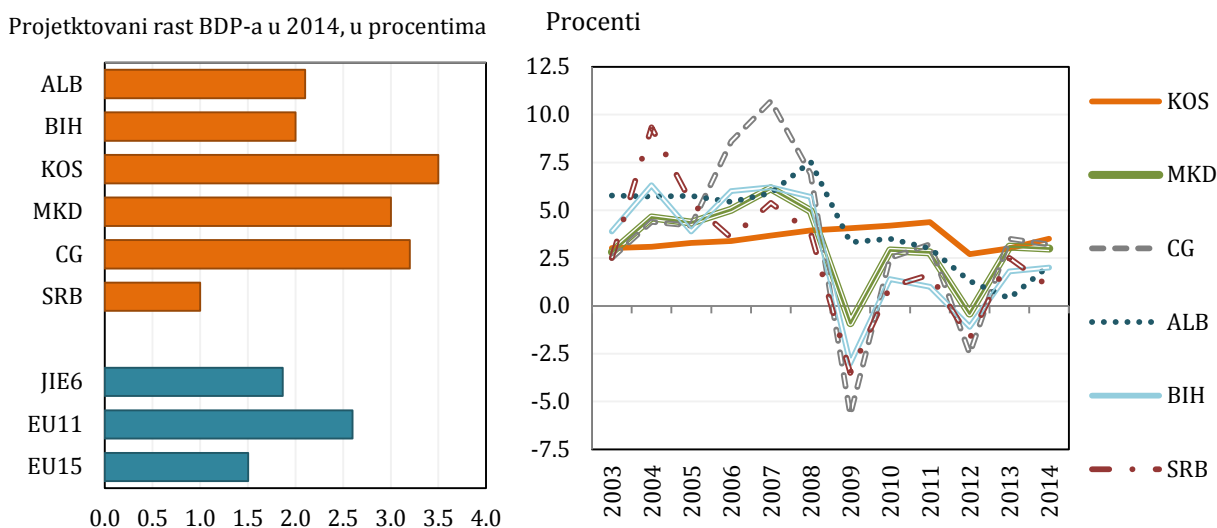
**Grafikon AI.1: Realni BDP: procentualna razlika u odnosu na rekordni nivo pre krize**



Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

Napomena: Podaci za 2013. su procene eksperata Svetske banke.

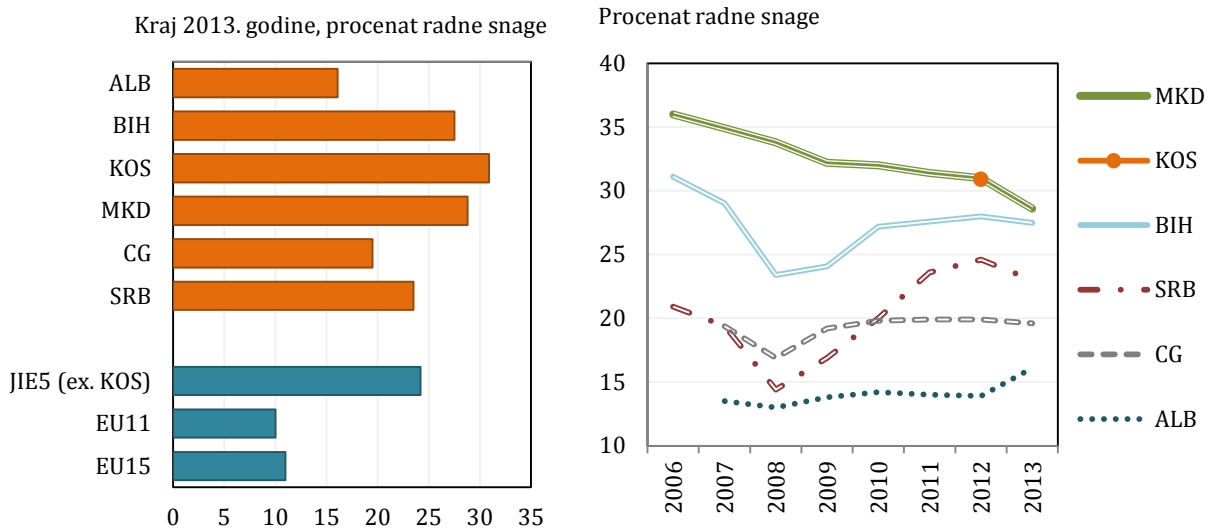
**Grafikon AI.2: Projekcije realnog rasta BDP-a, 2014.**



Izvor: Svetska banka.

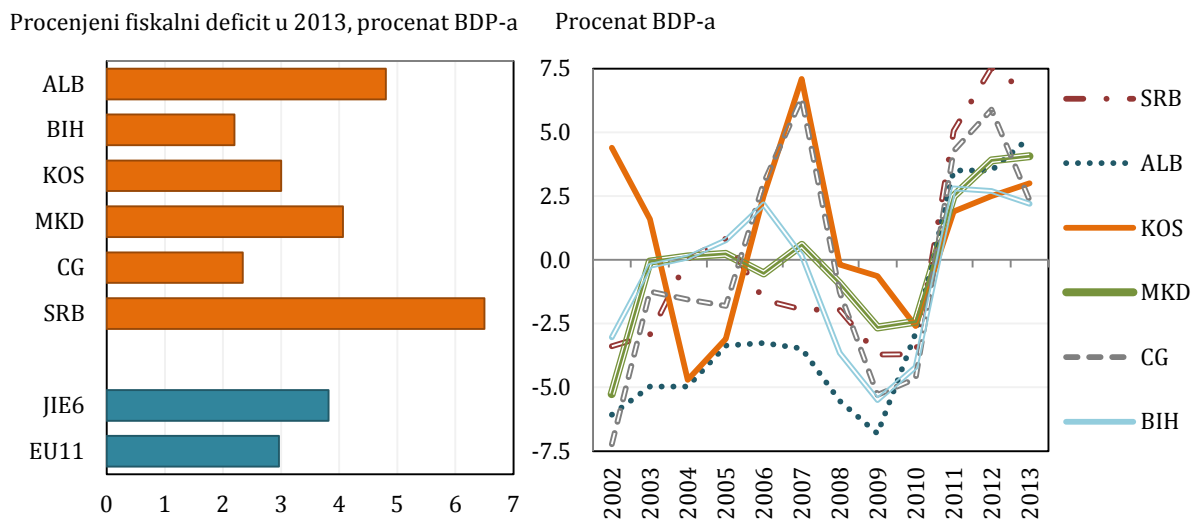
Napomena: Podaci za 2013. su procene eksperata Svetske banke, a podaci za 2014. su projekcije eksperata Svetske banke.

### Grafikon AI.3: Nezaposlenost



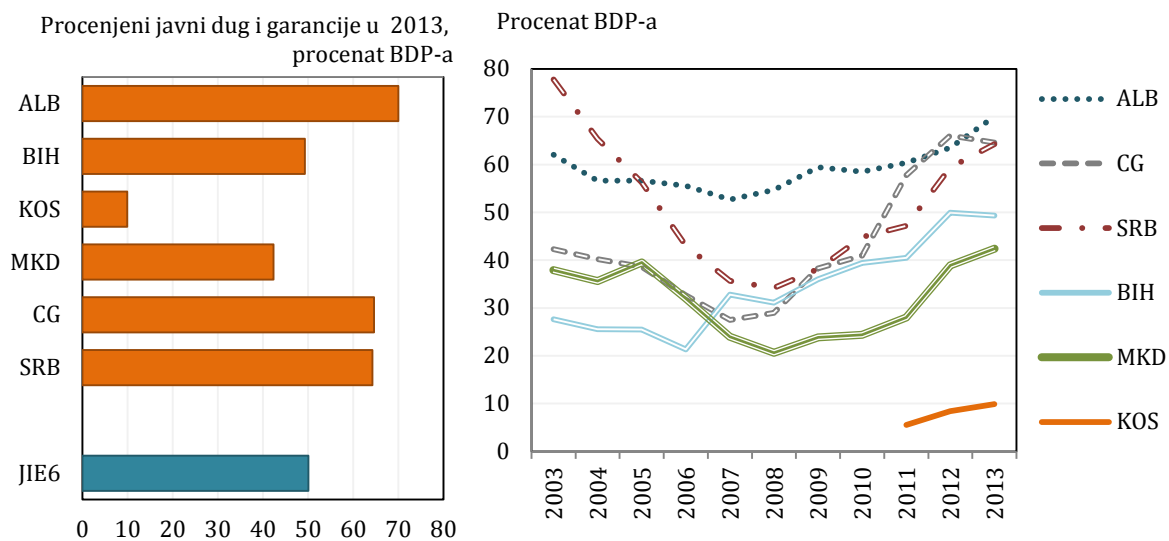
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.  
Napomena: Podaci za Kosovo su za 2012.

### Grafikon AI.4: Fiskalni bilans



Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.  
Napomena: Podaci za 2013. su procene eksperata Svetske banke.

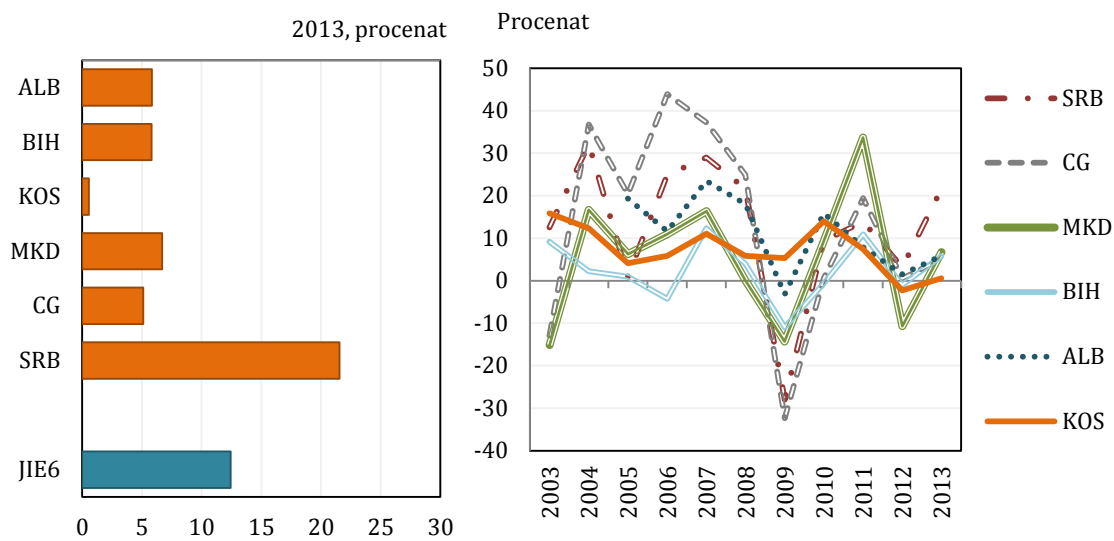
### Grafikon AI.5: Javni dug



Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

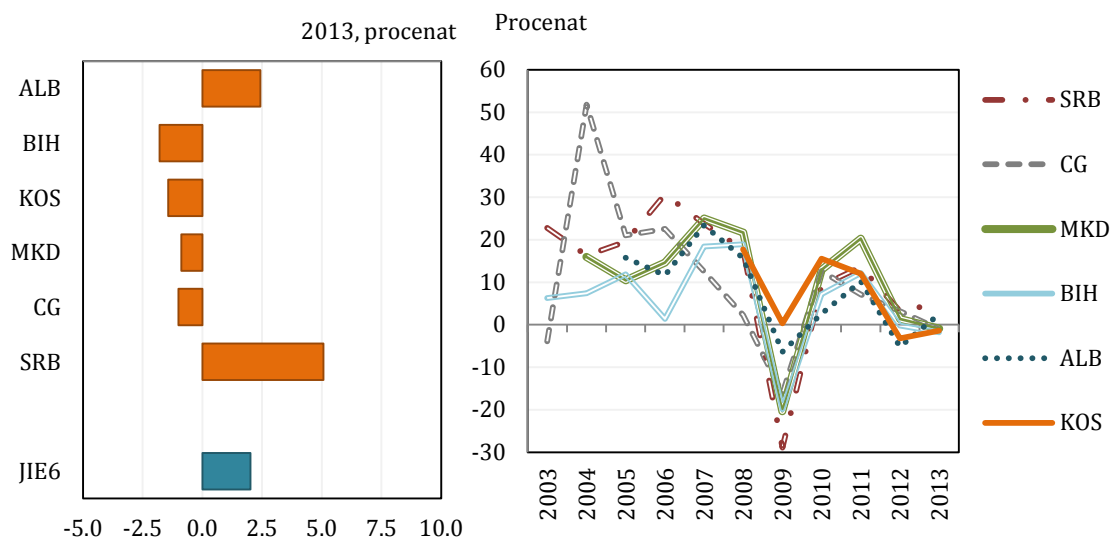
Napomena: Podaci za 2013. su procene eksperata Svetske banke.

### Grafikon AI.6: Rast izvoza



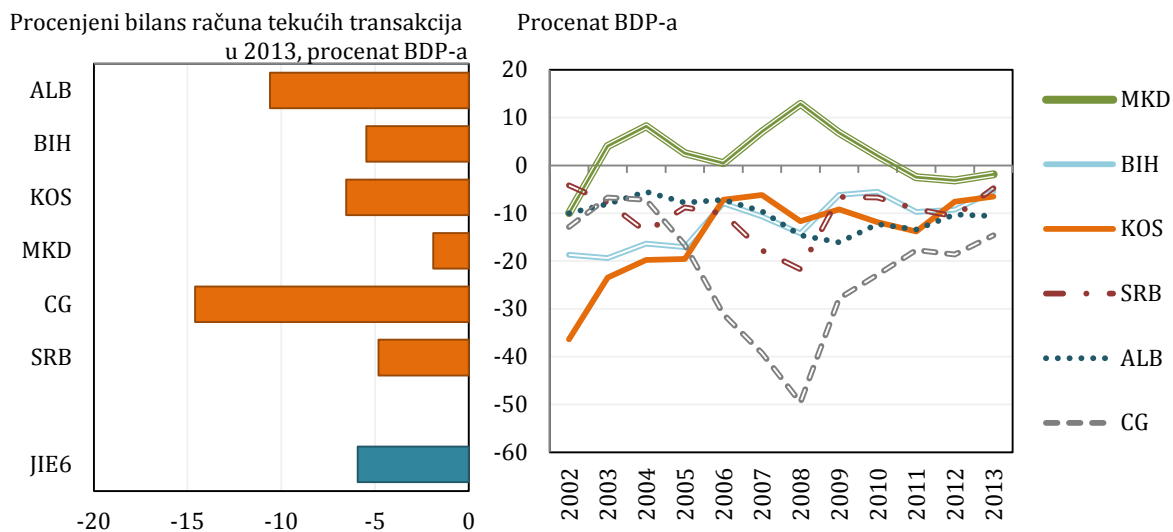
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon AI.7: Rast uvoza**



Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon AI.8: Bilans računa tekućih transakcija**

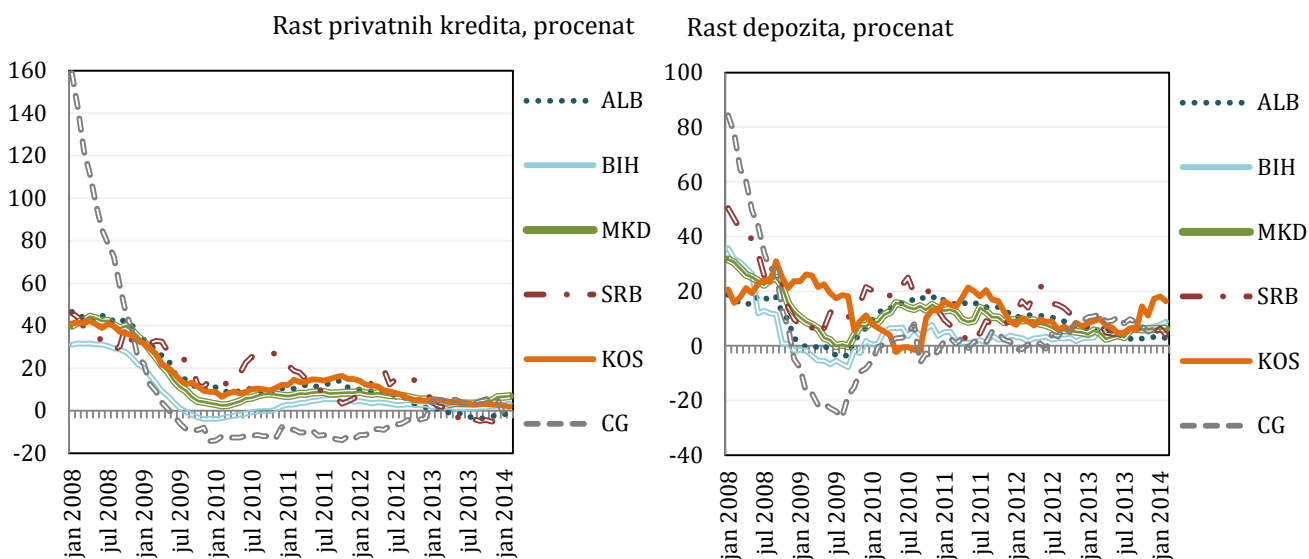


Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

Napomena: Podaci za 2013. su procene eksperata Svetske banke.

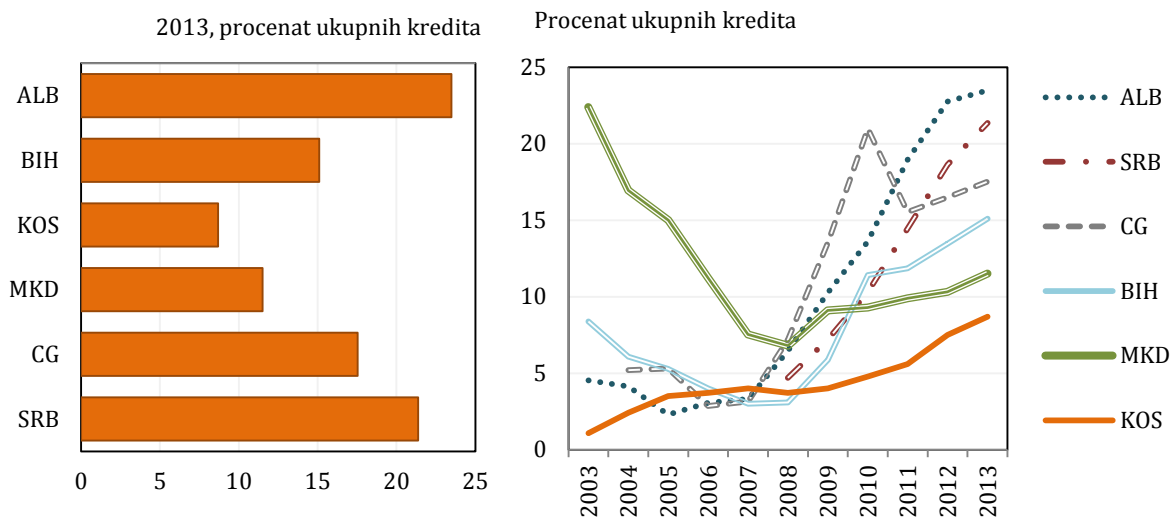


**Grafikon AI.9: Rast depozita i privatnih kredita**



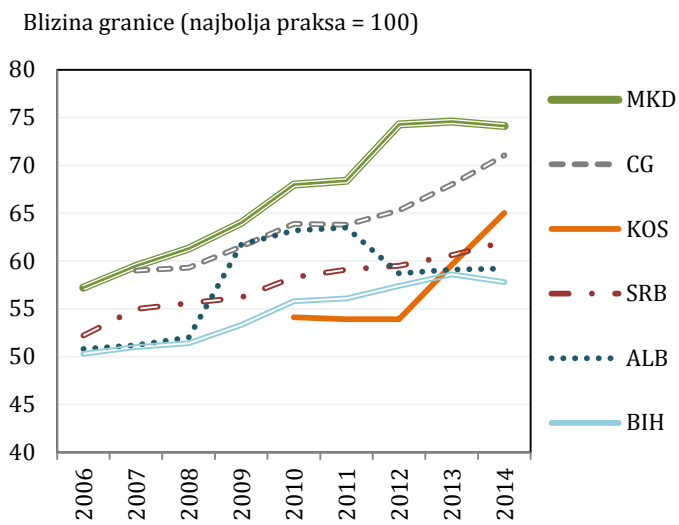
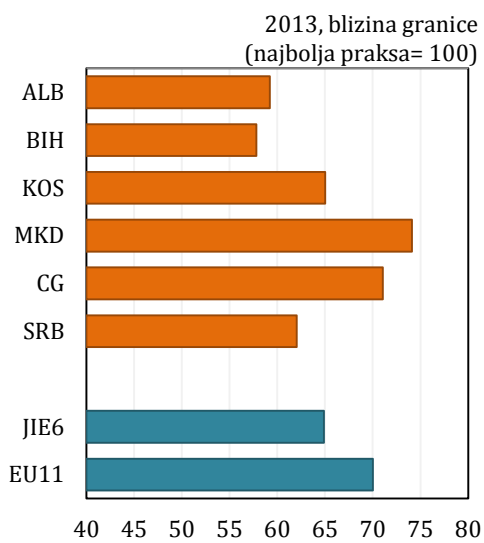
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke.

**Grafikon AI.10: Nenaplativi krediti**



Izvor: Centralne banke.

Grafikon AI.11: Lakoća poslovanja



Izvor: Doing Business.