

Jugoistočna Evropa
Redovni ekonomski izveštaj
Br. 7

*Suočavanje sa poplavama i
jačanje rasta*

20. januar 2015.

Zahvalnice

Ovaj Redovni ekonomski izveštaj (RER) obuhvata ekonomska kretanja, izglede i politike u šest zemalja jugoistočne Evrope (JIE6): Albaniji, Bosni i Hercegovini, Kosovu, BJR Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji.

Izveštaj se izrađuje dva puta godišnje i priprema ga tim ekonomista Svetske banke zaduženih za zapadni Balkan. Tim autora čine Galina A Vinselet (rukovodilac tima i glavni autor), Anil Onal (glavni autor), Sajmon Dejvis (glavni autor), Abebe Adunja, Agim Demukaj, Dorte Domeland, Sandra Hlivnjak, Johana Jeger, Suzana Petrović, Lazar Šestović, Sanja Madžarević-Šujster, Hilda Šijaku i Bojan Šimbov. Mizuho Kida, Ana Ragl, Erika Jorgensen, Hoakin Toro, Fernanda Senra de Mura obezedili su podatke o globalnim kretanjima i globalnoj perspektivi, migracijama, globalnom uticaju klimatskih promena i uticaju vremenskih šokova na privredu u JIE6. Badi Virezmou je.

Za distribuciju izveštaja i odnose sa eksternim stranama i medijima nadležan je tim EXT koji čine Lundrim Aliu, Anita Božinovska, Ana Gjokutaj, Jasmina Hadžić, Endru Kirčer, Vesna Kostić, Mirjana Popović, Džon Mekedon, Kristin Šrejder-King.

Tim je zahvalan Elen Goldštajn (direktor za zemlju, Region jugoistočne Evrope), Satu Kakonenu (direktor, Globalne prakse u makroekonomiji i fiskalnom menadžmentu), Ivailu Izvorskom (menadžeru praksi, Globalne prakse u makroekonomiji i fiskalnom menadžmentu) i Jedinici za menadžment za Jugoistočnu Evropu na smernicama koje su dali tokom izrade ovog izveštaja. Tim zahvaljuje na komentarima ranijih verzija izveštaja koje su dostavili centralne banke i ministarstva finansija zemalja JIE6.

Ovaj i prethodni izveštaj RER za jugoistočnu Evropu mogu se naći na: www.worldbank.org/eca

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 kog dela ovog rada, molimo da pošaljete zahtev sa potpunim informacijama Centru za izdravanje 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.

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| Rezime | i |
| Aktuelna kretanja | i |
| Izgledi za 2015. godinu | ii |
| I. AKTUELNA PRIVREDNA KRETANJA | 1 |
| Realni sektor | 1 |
| Spoljna trgovina i spoljni sektor | 8 |
| Tržište rada..... | 14 |
| Javne finansije i dug..... | 18 |
| Inflacija, monetarna i politika deviznog kursa..... | 24 |
| Finansijski sektor | 27 |
| II. IZGLEDI | 34 |
| U CENTRU PAŽNJE: I. UTICAJ KLIMATSKIH PROMENA NA EKONOMIJU U JIE SA POUKAMA IZ STUDIJE O ZELENOM RASTU BJR MAKEDONIJE..... | 40 |
| U CENTRU PAŽNJE: II. UVID U MIGRACIJU U REGIONU JIE6 | 45 |
| Aneks: Makroekonomski pokazatelji..... | 51 |

Rezime

Aktuelna kretanja

Ekonomija u jugoistočnoj Evropi (JIE6) je stagnirala u 2014. godini uz smanjenje aktivnosti u Srbiji, usled poplava i oštrog pada aktivnosti u Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori.¹ U 2014. godini je očekivan rast regionalne privrede od samo 0.2 procenata, što je nedovoljno za unapređenje životnog standarda ili značajno poboljšanje u visokoj stopi nezaposlenosti u reionu. Spoljna tražnja za izvozom iz zemalja JIE6 je bila ključni pozitivni pokretač privrednog rasta u 2014. godini, uprkos slabom učinku Evrozone i razočaravajućem globalnom oporavku. Domaća tražnja se zadržala na niskom nivou usled odloženih ili smanjenih javnih i privatnih investicija i slabe potrošnje. Razorne poplave u velikom delu regiona su dodatno uticale na privredne aktivnosti zemalja u JIE6 tokom 2014. godine.

Jugoistočna Evropa: Realan rast BDP-a, 2013-15. god

| | 2013 | 2014pr | 2015p |
|------------------------------|-------------|------------|------------|
| Albanija | 1.4 | 2.1 | 3.0 |
| Bosna i Hercegovina | 2.5 | 0.4 | 1.5 |
| Kosovo | 3.4 | 2.5 | 3.0 |
| Makedonija | 2.7 | 3.3 | 3.5 |
| Crna Gora | 3.3 | 1.5 | 3.4 |
| Srbija | 2.6 | -2.0 | -0.5 |
| JIE6 | 2.5 | 0.2 | 1.3 |
| Memo stavka: Evrozona | -0.4 | 0.8 | 1.1 |

Izvor: Državni заводи за статистику и пројекције Светске банке.

Napomena: JIE6 је ponderisani prosek.

Slab regionalni privredni učinak krije značajne razlike među zemljama u JIE6. Procenjuje se da je srpska privreda smanjila svoje aktivnosti za 2 procenta tokom 2014. godine – treći put od početka globalne krize – a Bosna i Hercegovina se suočava sa privrednom stagnacijom. Stope ekonomskog rasta na Kosovu i u Crnoj Gori su malo opale tokom 2014. godine. Samo Albanija i BJR Makedonija pokazuju znake održivijeg oporavka kao posledice povećanog izvoza, naročito u drugoj polovini godine.

Poplave su glavni razlog za slab ekonomski učinak u zemljama JIE6. Procenjuje se da su poplave koje su pogodile region u maju 2014. godine koštale Bosnu i Hercegovinu oko 15 procenata BDP-a u izgubljenoj proizvodnji i šteti, dok u Srbiji ta procena iznosi oko 4.7 procenata BDP-a. Oštećenja na postrojenjima za proizvodnju energije naneli su štetu privredi Srbije, a oštećeni usevi su naudili poljoprivrednoj proizvodnji u Bosni i Hercegovini. Gotovo da ne postoji segment ove dve privrede koji nije pretrpeo neku vrstu štete.

¹ JIE6 čine sledeće zemlje: Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo, BJR Makedonija, Crna Gora i Srbija. Izveštaj takođe navodi zemlje EU11 i EU15 radi poređenja. EU11 čine nove zemlje članice, bez Kipra i Malte. EU15 čine stare zemlje članice, ponovo bez Kipra i Malte.

Značajan uticaj nedavnih vremenskih šokova ukazuje da zemlje JIE6 nisu dobro pripremljene za sve veće varijacije vremenskih uslova.

Rast izvoza je delimično nadoknido slabu domaću tražnju, ostavljajući ipak ranjive spoljne nestabilnosti. Četiri zemlje iz JIE6 (osim Albanije i Crne Gore) je zabeležilo povećanje izvoza u prvoj polovini 2014. godine. Dve zemlje u regionu - Srbija i BJR Makedonija – su u prvoj polovini 2014. godine zabeležile dvocifreni rast izvoza, predvođen industrijskim proizvodima visoke vrednosti (automobili i električne mašine). Uprkos prihvatljivom učinku izvoza, i smanjenim cenama uvoznih naftnih derivata u drugoj polovini godine, povećanje uvoza kao posledica uvoza za potrebe obnove nakon poplava je dovelo do pogoršanja deficitu tekućeg računa u regionu. Očekuje se da će spoljni dug zemalja JIE6 u 2014. godini povećati za 3.5 procenatnih poena BDP-a, dostižući prosek od oko 68.9 procenata BDP-a do kraja godine.

Prosečan fiskalni deficit u zemljama JIE6 se prema procenama povećao za 0.4 procента BDP-a na 4.2 procenta u 2014. godini, zbog bržeg rasta rashoda u odnosu na rast prihoda. Projektovano je povećanje rashoda kao udela u BDP-u u Albaniji (delimično zbog plaćanja državnih docnji), Bosni i Hercegovini i Srbiji (delom zbog potrošnje za potrebe obnove zemlje nakon poplava), ali i delimično smanjenje rashoda u preostale tri zemlje JIE6. Povećanje prihoda od poreza u dатој godini do septembra u svim zemljama JIE6 (osim Kosova) nije moglo da nadoknadi povećanu javnu potrošnju. Najveće povećanje fiskalnog deficitu među zemljama iz JIE6 u 2014. godini se očekuje u Bosni i Hercegovini (sa 1.9 u 2013. na 4.5 procenata BDP-a do kraja 2014. godine). Takođe se očekuje pogoršanje fiskalne pozicije Srbije (sa 5.6 u 2013. na 7.9 procenata BDP-a do kraja 2014. godine) koja je zadržala poziciju zemlje iz JIE6 sa najvećim fiskalnim deficitom.

U 2014. godini, procenjuje se povećanje javnog duga za 3 procenta BDP-a, povećavajući tako prosečan nivo duga JIE6 na 52.3 procenta BDP-a. To povećanje predstavlja kontinuiran rast od početka globalne krize: između 2009. i 2014. godine, prosečan javni dug prema BDP-u u zemljama JIE6 je porastao za skoro 18 procenata BDP-a. Nivo javnog duga prelazi 60 procenata BDP-a u tri zemlje JIE6 (Albanija, Crna Gora i Srbija). Iako se nalaze na nižem nivou, javni dug Bosne i Hercegovine i BJR Makedonije nastavljaju da beleže rast i prevazišli su 40 procenata BDP-a do kraja 2014. godine. Kosovo još uvek ima nizak nivo javnog duga, ali nedavni rast izaziva zabrinutost.

Izgledi za 2015. godinu

Region jugoistočne Evrope trebalo bi, prema projekcijama, da ostvari rast po stopi od 1.3 odsto u 2015. godini, zahvaljujući sporom rastu spoljne tražnje, posebno u Evropi, i stabilizaciji međunarodnih cena energetika na nivou bliskom trenutnom nivou cena. Spoljna tražnja će prema osnovnom scenariju i dalje biti glavni pokretač rasta kao podrška industrijskoj aktivnosti i spoljašnjem rastu zemalja JIE6. Domaća tražnja u zemljama JIE6 će verovatno ostati slaba, zbog niskog stepena poverenja potrošača i poslovnog sektora iako su cene energetika niske, i pored toga napora domaćinstava i vlade da se obnove štete od poplava. Rezultati tržišta rada u zemljama JIE6 će se verovatno pogoršati (ili će u najboljem slučaju stagnirati), jer će usporavanje rasta u Srbiji i Bosni i Hercegovini tokom 2014. godine verovatno biti preslikano na rezultate tržišta rada sa malim zakašnjenjem. Nasuprot tome, mogu se očekivati marginalna poboljšanja u stopi zaposlenosti u zemljama JIE6 koje beleže brži rast. Napori usmereni ka fiskalnoj

konsolidaciji će biti nastavljeni i u 2015. godini u zemljama JIE6, uz izuzetak Crne Gore, gde će projekat na izgradnji autoputa značajno povećati fiskalni deficit. Sa spoljne strane, bilansi računa tekućih transakcija zemalja JIE6 će se verovatno stabilizovati na nivou približnom trenutnom nivou, kada očekivano povećanje spoljne tražnje za izvozom zemalja JIE6 bude u velikoj meri nadoknadilo povezan uvoz kao podršku domaćoj tražnji.

Pozitivan rast se očekuje u svim zemljama JIE6, sa izuzetkom Srbije. Srbija će verovatno ostati u recesiji usled slabe domaće tražnje i teške fiskalne konsolidacije. Bosna i Hercegovina će verovatno otpočeti postepeni oporavak. Očekuje se da će se rast Albanije, Kosova, BJR Makedonije i Crne Gore povećati iznad 3 procenta tokom 2015. godine.

Projekcija rasta regiona JIE6 podrazumevaju negativne rizike. Ti rizici se odnose na sledeće: (i) efekti tekućih i planiranih programa fiskalne konsolidacije i privatizacije bi mogli da negativno utiču na podršku javnosti u procesu reformi; (ii) rizik od deflacji mogao bi da dovede do negativnih pritisaka na rast; (iii) slab privredni učinak Evrozone bi mogao da ograniči spoljnu tražnju za izvoznim proizvodima JIE i dostupnost finansiranja za zemlje JIE6; (iv) s obzirom na snažne veze sa EU i Rusijom, privrede JIE6 su osetljive na efekte potencijalnog intenziviranja geopolitičkih tenzija nastalih zbog rusko-ukrajinske krize; i (v) region je pokazao visok stepen osteljivosti na negativne vremenske prilike. Sa pozitivne strane, niske cene nafte mogu da pomognu povećanju rasta i smanjenju deficitra računa tekućih transakcija.

Strukturni izazovi i dalje predstavljaju prepreku za potencijalni rast zemalja JIE6. Funkcionisanje tržišta rada u celom regionu je anemično uz stalno visoke stope nezaposlenosti, nisku stopu učešća radne snage i sporo otvaranje formalnih radnih mesta. Iako je postignut napredak u smanjenju opterećenja investicione klime, još uvek ima prostora za poboljšanja. Javni sektor je ogroman i neefikasan u mnogim zemljama u regionu. U svim zemljama bi ulaganja u unapređen, dobro održavan i/ili nadograđeni osnovni kapital mogla da zamene postojeću zastarelju infrastrukturu i pomognu povećanje privrednog potencijala, pod uslovom da takve investicije podrazumevaju pozitivnu finansijsku dobit i ne predstavljaju pretnju za održivost javnog duga. Veća povezanost regiona JIE6 kroz fizičke i institucionalne veze među zemljama JIE6, sa EU i ostatkom sveta će pomoći konkurentnim kompanijama iz regiona JIE6 u osvajanju novih tržišta i dovođenju stranih investitora u region. Napredak u procesu pristupanja EU je prilika za zemlje JIE6 da rade na programu za integraciju u EU sa pozitivnim uticajem na potencijalni rast. U kratkoročnom i srednjoročnom periodu, privredni rast zemalja JIE6 može biti podržan kroz stabilne privredne politike, sa jasno određenim prioritetima, koje će se baviti ovim strukturnim preprekama.

I. AKTUELNA PRIVREDNA KRETANJA

Realni sektor

Ekonomski oporavak u JIE6 je usporen nakon vremenskih šokova koji su pogodili region u maju 2014. godine. Majske poplave su devastirale privrede Bosne i Hercegovine i Srbije, što je dovelo do procenjene štete i gubitaka od oko 15 odsto BDP-a, odnosno 4.7 odsto BDP-a. Ovakvi gubici su uporevidi sa razornim poplavama koje su pogodile Tajland 2011. godine, a Procena gubitaka i štete je tada navela da gubici i šteta iznose oko 14 odsto BDP-a.² Procenjuje se da je srpska privreda zabeležila pad od 2.0 procenata, dok se očekuje da će privreda Bosne i Hercegovine stagnirati na 0.4 procenata u 2014. godini, uprkos nekim poboljšanjima koja su se desila u drugoj polovini godine (Tabela 1). Nepovoljni vremenski uslovi su oslabili rast Crne Gore, smanjujući obim turizma i izvoz električne energije. Pogoršana smanjenom proizvodnjom, ova kretanja znače da će JIE6 jedva izbeći stagniranje u 2014. godini, uz rast od skromnih 0.2 procenata, što je znatno ispod majske predviđanja od 1.9 procenat.³

Međutim, prosečan regionalni privredni učinak krije razlike među zemljama JIE6. Očekuje se da u Albaniji i BJR Makedoniji neće doći do usporavanja rasta, za razliku od ostalih zemalja JIE6. Obe ove privrede nisu bile pogodjene vremenskim šokovima. Pored toga, povećan izvoz ostvaren od turizma u Albaniji i izvoz zasnovan na SDI u BJR Makedoniji, uz snažnu domaću tražnju, su verovatno povećali rast u 2014. godini. Nasuprot tome, procenjuje se da su stope rasta na Kosovu i u Crnoj Gori ublažene u 2014. u odnosu na 2013. godinu, dok je Srbija zapala u recesiju, a Bosna i Hercegovina se suočava sa stagnacijom u 2014. godini.

² Videti Svetska banka 2011. *Thai Flood 2011: Rapid Assessment for Resilient Recovery and Reconstruction Planning*

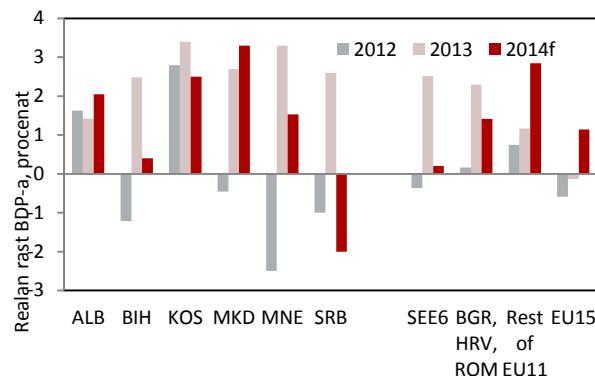
³ Videti Svetska banka. 2014. *Jugoistočna Evropa Redovni ekonomski izveštaj br. 6: Krhki oporavak*. Maj 2014. godine. Vašington.

Tabela 1: Projekcije realnog rasta BDP-a u 2014. god

| | maj 2014. | januar 2015. |
|---------------------|------------------|---------------------|
| Albanija | 2.1 | 2.1 |
| Bosna i Hercegovina | 2.0 | 0.4 |
| Kosovo | 3.5 | 2.5 |
| Makedonija | 3.0 | 3.3 |
| Crna Gora | 3.2 | 1.5 |
| Srbija | 1.0 | -2.0 |
| JIE6 | 1.9 | 0.2 |
| Napomena: | | |
| evrozona | -0.4 | 0.8 |

Izvor: Projekcije Svetske banke.

Grafikon 1: Realan rast BDP-a, 2012-14. god



Izvor: Državni zavodi za statistiku i projekcije Svetske banke.

Pored vremenskih prilika, tri faktora su doprinela slabim izgledima za rast u JIE6 tokom 2014. godine na domaćem i spoljnem frontu:

- (i) **Javne investicije**, koje predstavljaju veliki podsticaj za rast u čitavom regionu, su odložene ili smanjene u mnogim zemljama. Na primer, planirane investicije nisu sprovedene na Kosovu i u Albaniji. U Albaniji su javne investicije smanjene kao deo šireg programa fiskalne konsolidacije. Nesigurnost oko opštih izbora u Bosni i Hercegovini i Srbiji izazvala je neka odlaganja u investicijama. U Crnoj Gori, ne samo da je datum početka radova na izgradnji autoputa odložen za 2015. godinu, već su **privatne investicije** bile niže nego što se očekivalo.
- (ii) **Usporavanje u naprednim privredama i privredama u razvoju** je smanjilo globalni rast sa posledicama na privredni učinak JIE6. Naime, ovo uključuje nemogućnost zemalja Evrozone da se oporave, usporavanje Kine i recesiju Rusije. Iako je spoljna tražnja za izvozom JIE6 imala pozitivan uticaj na rast, njen doprinos je ograničen (Okvir I).
- (iii) **Pad cena nafte** pred kraj 2014. godine bi trebalo da ima pozitivan efekat na rast zemalja JIE6. Kao zemlje koje uvoze naftu, zemlje JIE6 su imale koristi od pada cena nafte 2014. godine, uz izuzetak Albanije zbog njenog obimnog izvoza nafte.

Okvir I: Globalna ekonomска kretanja

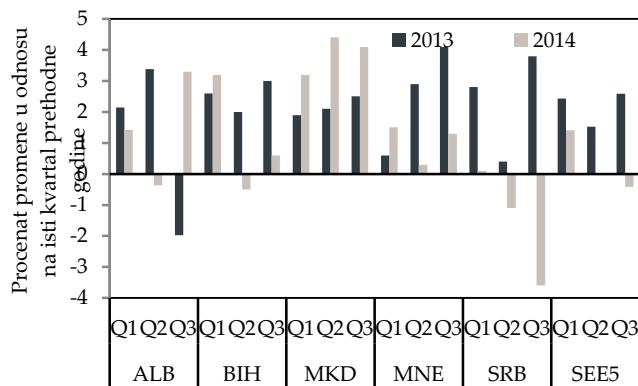
Svetska ekonomija i dalje pokušava da dobije na snazi u trenutku kada se mnoge zemlje visokog dohotka bore sa posledicama globalne finansijske krize. Globalni rast se samo marginalno poboljšao sa 2.6 procenata u 2014. Godini u poređenju sa 2.5 procenata iz 2013. godine. Rast u zemljama visokog dohotka je raznolik, jer se SAD zahukvata, dok Evrozona i Japan zaostaju. U SAD, osim privremenog pada na početku 2014. godine, rast beleži rezultate iznad potencijala od sredine 2013. god, a u trećem kvartalu 2014. godine je dostigao svoj najbrži tempo iz 2003. godine. Oprovak je podržan kroz vrlo povoljnu monetarnu politiku, koja je podstakla procene vrednosti tržišta kapitala, i kroz ublaženu fiskalnu konsolidaciju. Unapređenja na tržištu rada su u znaku snažnog otvaranja radnih mesta i postepenog povećanja rasta zarada. Uslovi na stambenom tržištu su se poboljšali, dok smanjenje cena nafte povećava realne prihode domaćinstava. Sa ublažavanjem slabe ekonomije, prvo povećanje stope državnih rezervi se očekuje sredinom 2015. godine, ali će to verovatno biti postepen proces zbog ublaženih očekivanja vezanih za inflaciju. Aktivnosti u evrozoni su slabije od očekivanih, posebno u Francuskoj, Nemačkoj i Italiji. Zabrinutost zbog durogočnih izgleda i nasleđa krize (posebno umanjenih bilansa i veće nezaposlenosti) utiče na krhki oporavak i umanjuje očekivane koristi od rasta od dobijenih nižih cena nafte. Napori usmereni ka dokapitalizaciji banke i nastavak smanjenja zaduženosti bi mogli da ograniče plasmane banaka u nekim delovima evrozone, uprkos uspešnom sprovođenju Revizije kvaliteta aktive (*Asset Quality Review*) Evropske centralne banke i aktivnosti usmerenih ka uspostavljanju jednog nadzora nad najvećim bankama. Finansijska fragmentacija, visoka nezaposlenost, strukturne rigidnosti i nerešeni fiskalni izazovi će verovatno negativno uticati na oporavak. U Japanu, rast na 0.2 procenata u 2014. godini je bio značajno ispod očekivanja, jer ekonomija pokušava da se oporavi od povećanja poreza na promet u aprilu 2014. godine, a do sredine 2014. godine izvoz je bio prigušen uprkos slaboj vrednosti jena, što ukazuje na slabu globalnu tražnju, prebacivanje proizvodnih postrojenja u inostranstvo i povećane troškove uvoza energije nakon zatvaranja nuklearnih reaktora. Mada je nezaposlenost niska, učešće radne snage ostaje ispod nivoa pre krize, a realan rast plata je ograničen. U junu 2014. godine, vlada je najavila niz reformi u proizvodnji i tržištu rada, uglavnom u skladu sa preporukama OECD, a očekuje se da će se realizacija ovih reformi ubrzati nakon izbora u decembru 2014. godine. Rast u ekonomijama u razvoju je opao na 4.4 procenata u 2014. godini. Usporavanje u nekoliko velikih privreda srednjeg dohotka uglavnom odražava ciklične faktore, pooštavanje domaćih politika i političke tenzije. Međutim, dublji, strukturni faktori, uključujući trend u usporavanju produktivnosti, ugrožavaju srednjoročne izglede za rast. Od oporavka nakon krize, rast proizvodnje u zemljama u razvoju se ustalio na nivou iz prve decenije 2000-ih. Oštar pad cena nafte i drugih cena robe i ublaženi rast, delimično kao posledica pooštrenih monetarnih politika, pomaže u smanjenju inflatornih pritisaka. U zemljama niskog dohotka, rast je ostao snažan kao rezultat povećanih javnih investicija, snažnog priliva kapitala, dobre žetve i bolje bezbednosne situacije u nekoliko konfliktnih zemalja (npr. Mjanmar, Centralna Afrička Republika, Mali). Umerenost globalnih cena hrane i energije u 2014. godini je doprinela smanjenju inflacije, koja je bila posebno značajna u zemljama Podsaharske Afrike.

Povoljni uslovi finansiranja kroz veći deo 2014. godine omogućili su zemljama u razvoju da nastave da se uključuju u međunarodna tržišta obveznica rekordnim tempom, iako su finansijska tržišta kasnije u toku godine postala turbulentnija. Pošto su glavne centralne banke izrazile spremnost da održe izuzetne povoljne politike kao neki vid podrške aktivnostima, tržišta su uglavnom tumačila negativne vesti kao razlog za dalje ublažavanje monterne politike. Kao rezultat toga, korekcije na kapitalu i tržištu obveznica sa visokim prinosima, kao odgovor na izbjeganje nekoliko geopolitičkih sukoba ili epidemija bolesti, su brzo povraćene. Očekivanja od sve divergentnijih monetarnih politika u većim centralnim bankama su takođe izazvala apresijaciju američkog dolara i novi pritisak na valute nekih zemalja u razvoju. Centralno i istočnoevropske valute, koje su blisko vezane za evro i na koje utiču geopolitička previranja u regionu, su zabeležile značajnu depresijaciju u donsu na američki dolara, iako to nije bio slučaj u odnosu na evro. Brojni izvoznici roba, posebno Rusija i zemlje Latinske Amerike, su takođe obnovile pritisak na kurs, odražavajući tako kombinovani uticaj jačanja dolara, smanjenja cena robe i domaće neizvesnosti.

Regionalna ekonomija JIE6 počela je da usporava u prvoj polovini 2014. godine. Rast u regionu je već usporen na stopu od 1.5 procenata u prvom kvartalu 2014. godine (na međugodišnjem nivou) sa 2.4 procenata u prvoj polovini 2013. godine (na međugodišnjem nivou) (Grafikon 2). Regionalna ekonomija je

u drugom kvartalu 2014. godine zabeležila smanjenje od 0.2 procenata (na međugodišnjem nivou). BJR Makedonija je jedina zemlja koja beleži rast u prvoj polovini 2014. godine zbog povećanja javnih investicija i izvoza zasnovanog na SDI.⁴ Dostupni podaci ukazuju da će regionalni oporavak verovatno biti usporen u trećem kvartalu, jer su privredne aktivnosti najveće privrede u regionu, privrede Srbije, smanjene po stopi od 3.6 procenata zbog smanjenih industrijskih i građevinskih aktivnosti, uprkos činjenici da ostale zemlje pokazuju znake povećane ekonomске aktivnosti.

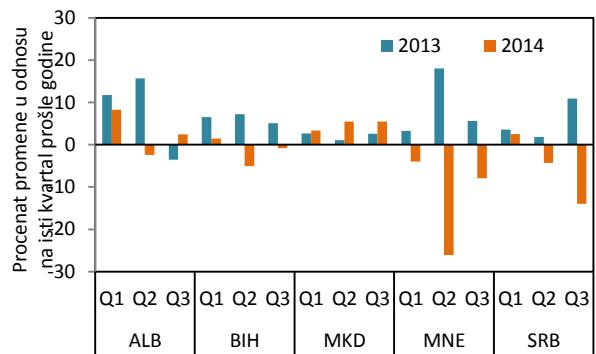
Grafikon 2: Kvartalni realni rast BDP-a, 2013-14



Napomena: K3 2013 JIE5 prosek ne obuhvata Crnu Goru, jer podaci još uvek nisu dostupni.

Izvor: Državni zavodi za statistiku.

Grafikon 3: Kvartalna industrijska proizvodnja, 2013-14



Izvor: Državni zavodi za statistiku.

Vremenski šokovi su smanjili proizvodni kapacitet u energetici i poljoprivredni u regionu JIE6. Poljoprivreda je jedan od glavnih sektora koji je teško pogodjen poplavama u maju 2014. godine. U Bosni i Hercegovini je poljoprivredna dodata vrednost smanjena za 10.9 procenata u drugom kvartalu 2014. godine (na međugodišnjem nivou) i za 10.2 procenata u trećem kvartalu 2014. godine (na međugodišnjem nivou), dok se dodata vrednost na električnu energiju smanjila za 12.6 procenata (na međugodišnjem nivou) i 4.0 procenata (na međugodišnjem nivou) u istom periodu.⁵ Proizvodnja energetskog sektora u Srbiji u periodu od maja do oktobra 2014. godine je bila za 33 odsto niža u poređenju sa istim periodom 2013. godine. Udeo energetskog sektora u BDP-u je 3.4 odsto, dok taj isti sektor čini oko 15 odsto ukupne industrijske proizvodnje u Srbiji. Ovaj pad, dakle, doprinosi jednoj trećini ukupne projektovane kontrakcije od 2 odsto u BDP-u Srbije u 2014. godini. Očekuje se da će poljoprivredna proizvodnja i izvoz osetiti efekte poplava u drugoj polovini godine.

Industrijska proizvodnja u većini zemalja beleži negativan rast. Rast industrijske proizvodnje je usporen već u prvom kvartalu 2014. godine u svim zemljama regiona, osim u BJR Makedoniji. U naredna dva

⁴ Podaci za BJR Makedoniju za BDP u 2013. godinu su revidirani i smanjeni na 2.7 procenata. Kvartalni podaci tek treba da budu revidirani.

⁵ Dodata vrednost u poljoprivredi uključuje i šumarstvo i ribarstvo, dok dodata vrednost u energetici uključuje takođe gas, paru i klimatizaciju.

kvartala, situacija se značajno pogoršala u Crnoj Gori i Srbiji, gde se industrijska proizvodnja smanjila za čak 26 procenata. Albanija je takođe zabeležila veliki pad u proizvodnji, građevinskom sektoru i transportnim uslugama u prvoj polovini 2014. godine, delom zbog smanjenog obima javnih investicija, ali se albanska industrijska proizvodnja u određenoj meri oporavila u trećem kvartalu (uz povećanje od oko 2.5 odsto). Pad koji je u Bosni i Hercegovini zabeležen u drugom kvartalu, oslabljen je u trećem kvartalu godine. Industrijska proizvodnja u BJR Makedoniji nastavila je da se širi, delom zbog kontinuirane spoljne tražnje (Grafikon 3).

Regionalni izvozni učinak JIE6 je imao blago pozitivan uticaj na rast u prvoj polovini 2014. Tri zemlje u regionu – Srbija, BJR Makedonija i Kosovo – su zabeležile dvocifreni rast izvoza u prvoj polovini 2014. godine. U Srbiji i BJR Makedoniji, rast izvoza je pokrenut industrijskim proizvodima visoke vrednosti (automobili i električne mašine) traženim na evropskom tržištu, a koji su proizvedeni u fabrikama finansiranim kroz SDI. Izvoz Kosova je povećan zbog proširenja proizvodne osnove, ali taj procenat još uvek ima mali udeo u BDP-u (manje od 20 odsto BDP-a, među najnižim u svetu) i koncentriše se na sirovine. Izvoz ove tri zemlje je činio više od polovine ukupnog izvoza JIE6 u 2014. godini i bio je pokretač pozitivnog doprinosa izvoza na ukupan rast zemalja JIE6. Izvoz Crne Gore beleži pad od 11.8 procenata u godini do novembra, u poređenju sa istim periodom 2013. godine, najviše zbog pada u izvozu električne energije na koji su uticali ekstremni vremenski uslovi, kao i godišnji remont termoelektrane koji je trajao duže nego što je bilo predviđeno.

Očekuje se da će izvoz imati pozitivne efekte na ekonomski rast u drugoj polovini 2014. godine. Ti efekti će verovatno biti značajni u Albaniji, gde se očekuje da će stopa rasta u drugoj polovini nadoknaditi slab učinak iz prva dva kvartala, što će dovesti do blagog ubrzanja rasta sa 1.4 odsto u 2013. godini na 2.1 odsto u 2014. godini. Crna Gora će takođe imati koristi od povećanih prihoda od turizma, ali ti prihodi verovatno neće uspeti da nadoknade slab učinak rasta u prvoj polovini godine.

Međutim, izvoz ipak ostaje mali udeo BDP-a u zemljama JIE6 i ne dostiže svoj potencijal. Izvoz je u proseku beležio oko 38 odsto BDP-a u 2013. godini u zemljama JIE6. To je uporedivo sa preko 60 odsto u zemljama EU11. Kosovo i Bosna i Hercegovina imaju posebno loš učinak, sa izvozom od oko 20, odnosno 30 odsto BDP-a. Nedavne analitičke studije ukazuju da se izvoz regionala nalazi daleko ispod potencijala, posebno imajući u vidu da se najveći ekonomski blok, EU, nalazi na pragu ovog regionala. Procenjuje se da je izvoz Albanije u EU za 40 procenata ispod potencijala, dok se ostale zemlje JIE6 nalaze na oko 30 procenata ispod potencijala.⁶

⁶ Videti Svetska banka. 2014. *Jugoistočna Evropa Redovni ekonomski izveštaj br. 6: Krhki oporavak*. Maj 2014. Vašington, za više detalja.

Okvir II. Ekonomski uticaj vremenskih šokova u JIE6

Region JIE6 je bio izložen brojnim ekstremnim vremenskim događajima u poslednje tri godine, što je ostavilo traga na ekonomski rast. U februaru 2012. godine, region JIE6 je pogoden jakom zimom, što je dovelo do proglašenja vanredne situacije u nekim zemljama. Zemlje u JIE6 su u različitoj meri doživele: nestaću vode, hrane, goriva i medicinskih sredstava, prekide u snabdevanju energijom i telekomunikacionim uslugama, snežne lavine i zatvaranje transportnih sistema. Ekonomski proizvodnja je smanjena, jer je građevinska industrija zabeležila veće usporavanje nego što je uobičajeno tokom zime, zaposleni nisu mogli da dođu na posao, a potrošači nisu kupovali proizvode. Nakon toga je usledila suša tokom leta 2012. godine. Hidroelektrane generišu oko 15 odsto električne energije u JIE6, a neke zemlje se u velikoj meri oslanjaju na ovaj vid izvora električne energije. Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora se posebno oslanjaju na hidroelektrane, koje generišu skoro 100 odsto električne energije u Albaniji, trećinu u Bosni i Hercegovini i polovinu električne energije u Crnoj Gori. Suša je smanjila snabdevanje električnom energijom u regionu koji ionako nema dovoljno energije, nanoseći štetu privredi i domaćinstvima. Istovremeno, suša je pogodila poljoprivrednu proizvodnju u zemljama JIE6. Sa ovakvim događajima, jakom zimom i letnjom sušom, zemlje JIE6 su bile gurnute u dvostruku recesiju u 2012. godini. Proizvodnja u regionu je opala za 0.6 procenata u 2012. godini, a samo su Albanija i Kosovo zabeležili pozitivan rast (JIE6 izdanje ovog izveštaja iz juna 2013. godine).

U maju 2014. godine Bosna i Hercegovina i Srbija su teško pogodenje poplavama. Zabeležena je najveća količina padavina od kada su počela da se sprovode merenja pre 120 godina. Veliki deo populacije i zemljišta je teško pogoden poplavama, posebno u Bosni i Hercegovini. U BiH, "do kraja maja 2014. godine, 25 ljudi je izgubilo živote, a oko 90,000 ljudi je evakuisano, dok je oko 1 milion ili jedna četvrтina ukupne populacije direktno pogodena poplavama. Pogodeno područje pokriva više od jedne trećine ukupne teritorije zemlje, a obimne poplave su prouzrokovale preko 3,000 klizišta."⁷

Procena oporavka i potreba procenjuje da bi kumulativan uticaj mogao da gurne Bosnu i Hercegovinu nazad u recesiju i da bi mogao da značajno smanji proizvodnju Srbije, poveća siromaštvo i izvrši pritisak na javne finansije. Procenjuje se da su poplave izazvale štete ekvivalentne 15 odsto BDP-a (9.3 odsto BDP-a) i gubitke (5.6 odsto) u 2014. godini u Bosni i Hercegovini.⁸ Troškovi obnove bi mogli da predstavljaju pritisak za javne finansije obe zemlje i povećaju DRTT, kada budu uvozile materijale za obnovu. Poljoprivredni izvoz Bosne i Hercegovine je takođe pretrpeo štetu zbog značajnog oštećenja useva. Procenjuje se da su u Srbiji poplave izazvale štetu od oko €864 miliona i oko €648 miliona u gubicima. Ovi podaci se direktno prenose kao 2.7 odsto BDP-a u šteti i 2 odsto BDP-a u gubicima u 2014. godini. Najteže pogodeni privredni sektori su energetika, rudarstvo i poljoprivreda, ali su značajne štete nanete i saobraćajnoj infrastrukturi (putevima, mostovima i prugama).

Bosnu i Hercegovinu je pogodio drugi talas poplava u avgustu 2014. godine, a loši vremenski uslovi su ugrozili rast u Crnoj Gori. Iako ovaj drugi talas nije bio ni blizu stepenu štete i uništenja zabeleženog u majskim poplavama, kiša u septembru u Bosni i Hercegovini je bila dovoljna da izazove uzbunu i posluži kao dodatno upozorenje o osjetljivosti regiona na klimatske šokove. Niski nivoi padavina u kombinaciji sa lošim vremenskim uslovima tokom leta u Crnoj Gori smanjili su generisanje električne energije i izvoz, uključujući i turizam, što je samim tim dovelo do smanjenja ekonomskog rasta.

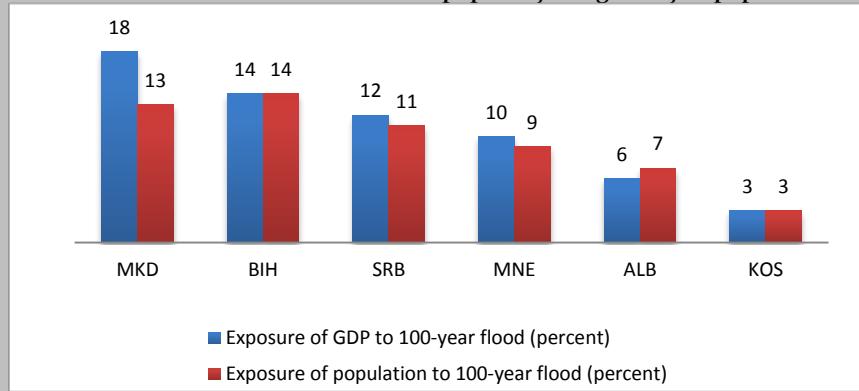
Uticaj ovih poslednjih klimatskih šokova pokazuje važnost izgradnje povećane otpornosti na ekstremne vremenske uslove i klimatske promene. S obzirom na profil regiona i izloženost privrednih aktivnosti prirodnim nepogodama, izloženost BDP-a poplavama u BJR Makedoniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji je dovoljno velika i izaziva određeni stepen fiskalnog stresa i odloženog oporavka i obnove. Uticaj manje učestalih događaja bi mogao da bude

⁷ Bosna i Hercegovina- Projekat za hitan oporavak od posledica poplava. Svetska banka. 2014.

⁸ <http://europa.ba/Download.aspx?id=1521&lang=EN> i http://ec.europa.eu/enlargement/pdf/press_corner/floods/rna-executive-summary.pdf

značajniji. Modeliranje koje je sprovedla Grupacija Svetske banke ukazuje da bi stogodišnja poplava mogla da utiče na 18 ili više odsto BDP-a BJR Makedonije, 14 ili više odsto BDP-a Bosne i Hercegovine i 12 ili više odsto BDP-a Srbije u periodu od nekoliko godina. Šteta i gubici bi mogli da dostignu 9, 4, odnosno 5 procenata BDP zemlje. Veći deo populacije bi takođe mogao da bude izložen stogodišnjih poplavama (Grafikon BII.1).

Grafikon BII.1: Izloženost ekonomске aktivnosti i populacije stogodišnjim poplavama u regionu JIE6



Izvor: Projekcije Svetske banke.

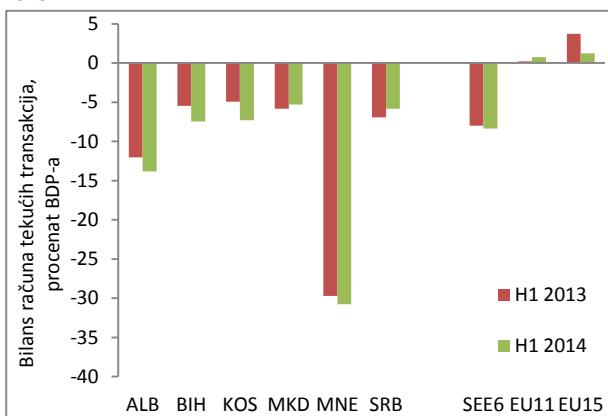
Nedavne poplave u Bosni i Hercegovini ukazuju na to da bi ovo moglo da budu konzervativne procene. Klimatske promene mogu da učine region osetljivijim, pa bi pripreme za sadašnjost i budućnost trebalo da promovišu uspostavljanje sistema za upravljanje rizikom od prirodnih katastrofa i njihovo uključivanje u dugoročne razvojne strategije.

Spoljna trgovina i spoljni sektor

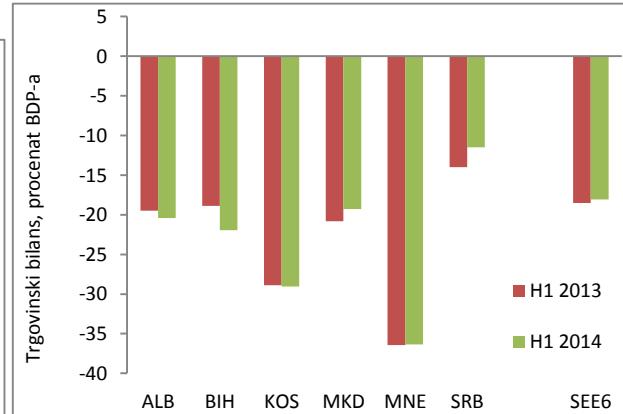
Deficiti računa tekućih transakcija su se, očekuje se, malo povećali u 2014. godini, jer povećan izvoz u ovim zemljama nije uspeo da nadoknadi povećanje uvoza. Regionalni deficit računa tekućih transakcija (ponderisani prosek) je povećan sa 8.0 odsto BDP-a u prvoj polovini 2013. godine na 8.3 odsto BDP-a u istom periodu 2014. godine, jer su spoljni bilansi zabeležili pogoršanje u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Kosovu i Crnoj Gori (Grafikon 4). Povećan deficit u Bosni i Hercegovini i na Kosovu je prvenstveno pokrenut uvozom, koji je porastao u proseku za oko 5.7 procenata u prvoj polovini 2014. godine (na međugodišnjem nivou). U ovim zemljama je istovremeno zabeležen rast izvoza, iako za samo 3.3 odsto, a sa njihovim niskim osnovicama, izvoz nije uspeo da nadoknadi povećanje uvoza (Grafikoni 6. 7). U Albaniji i Crnoj Gori je značajan pad izvoza bio praćen manjim padom uvoza. U BJR Makedoniji i Srbiji, bilansi računa tekućih transakcija su se delimično popravili, jer je rast izvoza prevazišao rast uvoza, a trgovinski deficit je smanjen. Rast izvoza u prvoj polovini 2014. godine je iznosio 19.7 odsto u BJR Makedoniji i 11.3 odsto u Srbiji.

Grafikon 4: Bilans računa tekućih transakcija, H1

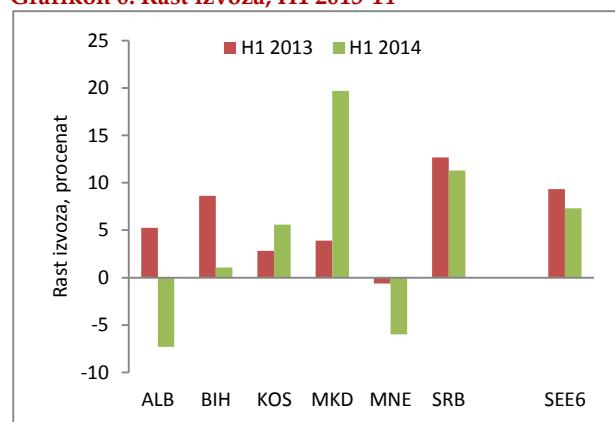
2013-14



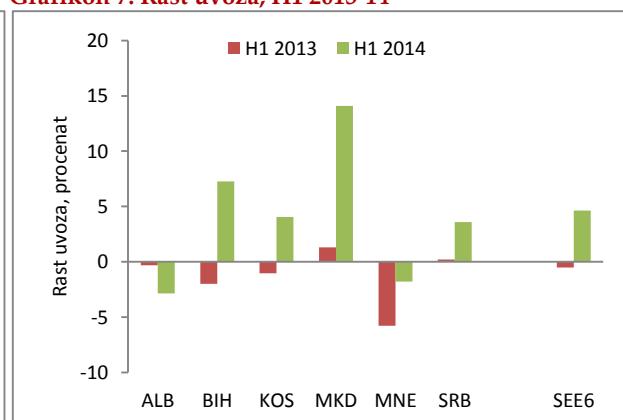
Grafikon 5: Trgovinski bilans, H1 2013-14



Grafikon 6: Rast izvoza, H1 2013-14



Grafikon 7: Rast uvoza, H1 2013-14



Napomena: Podaci EU11 i EU15 su za K1.

Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka centralnih banaka, MMF Svetski ekonomski izgledi (IMF WEO) i državni zavodi za statistiku.

Faktori koji stoje iza povećanja uvoza su pomešani. U BJR Makedoniji, povećan uvoz održava učvršćivanje oporavka i uvoz zasnovan na SDI. U Bosni i Hercegovini i Srbiji je uvoz povećan kao odgovor na poplave. Kosovo je zabeležilo povećanje uvoza zbog povećane potrošnje. Nasuprot tome, uvoz je nastavio da opada u Albaniji i Crnoj Gori, iako po nižoj stopi u odnosu na prethodnu godinu.

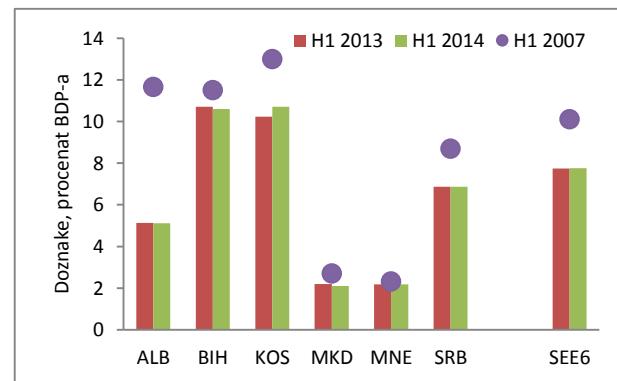
Izvoz JIE6 je nastavio da raste umerenim tempom. Izvoz zemalja JIE6 je porastao za 9.5 procenata u prvoj polovini 2014. godine (na međugodišnjem nivou), što je malo više u odnosu na 9.1 procenat u istom periodu 2013. godine (na međugodišnjem nivou) (Grafikon 6). Ovo povećanje su predvodile BJR Makedonija, Srbija i, u manjoj meri, Kosovo i Bosna i Hercegovina. U BJR Makedoniji i Srbiji, proizvodni izvoz finansiran kroz SDI je nastavio rast, mada je u Srbiji zabeležena niža stopa. Izvoz minerala, prvenstveno izvoz rude olova i cinka i feronikla sa Kosova uglavnom ka Kini je zabeležio rast od avgusta uprkos usporenom rastu Kine.

EU je postala još značajnija izvozna destinacija za izvoz zemalja JIE6 u 2014. godini. Udeo robe izvezene u EU u ukupnom izvozu JIE6 se povećao sa 62.4 odsto u 2013. na 63.5 odsto u prvoj polovini 2014. godine. Nasuprot tome, udeo unutrašnje regionalne trgovine u ukupnom izvozu JIE6 je smanjen sa 24.7 odsto u 2013. na 23 odsto u prvoj polovini 2014. godine. Izuzetak od ovog trenda predstavlja izvoz Kosova ka Srbiji, koji se gotovo udvostručio u 2014. godini (iako je počeo od niske osnove) zbog unapređenih trgovinskih odnosa između dve zemlje.

Razočaravajući učinak rasta u evrozonu i dalje ograničava priliv doznaka. Doprinos doznaka u finansiranju trgovinskog deficit-a je značajan u zemljama JIE6. Doznake su posebno važne za privredu Albanije, Bosne i Hercegovine i Kosova, a primarni izvor priliva doznaka su Grčka, Italija, Švajcarska, Austrija i Nemačka. U prvoj polovini 2014. godine, doznake su porasle na 7.8 odsto BDP-a (Grafikon 8), što predstavlja samo neznatnu promenu u odnosu na prethodne dve godine, a doznake se zadržavaju značajno ispod nivoa pre krize.

Neto priliv SDI je zabeležio neznatan pad. Neto priliv SDI u zemlje JIE6 je dostigao 4.4 odsto BDP-a u prvoj polovini 2014. godine, što je malo manje u odnosu na 4.5 odsto BDP-a iz 2013. godine. Mada je regionalni prosek ostao govoto nepromenjen u poređenju sa istim periodom 2013. godine, iskustva zemalja su heterogena (Grafikon 9). Neto priliv SDI u Srbiji i BJR Makedoniji je povećan zbog povećanih proizvodnih kapaciteta u postojećim fabrikama koja su finansirane kroz SDI i novih SDI u slučaju BJR Makedonije. U međuvremenu, ostale zemlje su zabeležile pad SDI. Ovaj pad je u čitavom regionu najdramatičniji na Kosovu zbog povećane nesigurnosti oko post-izborne krize i neuspelog pokušaja privatizacije Pošte i telekoma Kosova (PTK) 2013. godine.

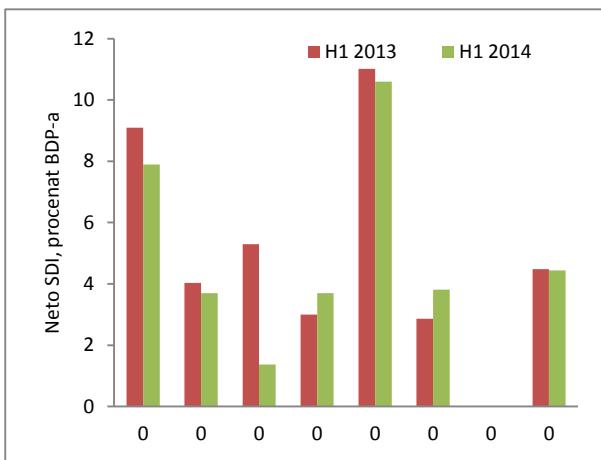
Grafikon 8: Doznake, H1 2013-14



Napomena: Podaci za BJR Makedoniju uključuju samo doznake radnika koje dolaze kroz zvanične bankarske kanale i prijavljuju se kao takve, ali ne obuhvataju sve privatne transfere koji imaju značajan uticaj na finansiranje trgovinskog deficit-a. Za Bosnu i Hercegovinu se koristi uža definicija.

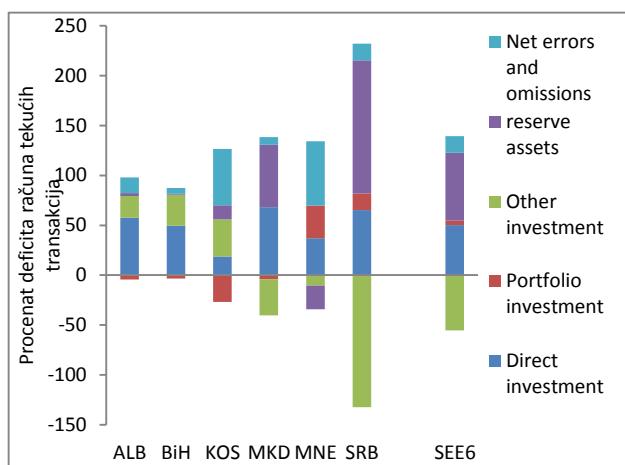
Izvor: Centralne banke i MMF.

Grafikon 9: Neto SDI, H1 2013-14



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka centralnih banaka.

Grafikon 10: Finansiranje računa tekućih transakcija, H1 2014



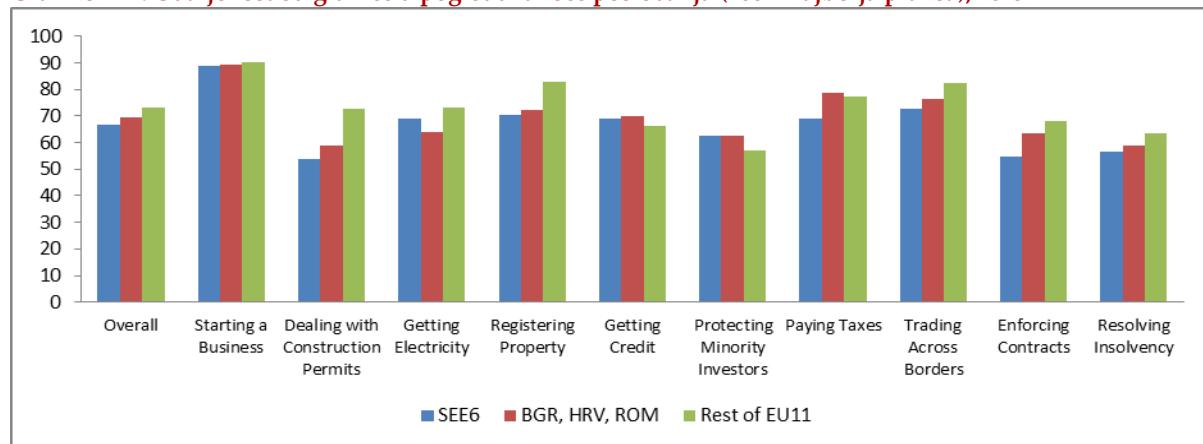
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka centralnih banaka.

Veliki deficiti računa tekućih transakcija i ograničen priliv kapitala stvaraju napetost kada je reč o rezervama. Sa deficitima računa tekućih transakcija koji se približavaju ili su već dostigli dvocifrene iznose regionu, finansiranje deficitova predstavlja važno pitanje za region. Najvažniji izvor finansiranja računa tekućih transakcija u prvoj polovini 2014. godine su bile SDI (Grafikon 10). SDI su finansirale gotovo polovinu deficitova računa tekućih transakcija u čitavom regionu JIE6, dok su u BJR Makedoniji i Srbiji SDI finansirale skoro dve trećine deficitova. Međutim, priliv SDI se zadržao daleko ispod proseka susednih zemalja EU. Na primer, priliv SDI u zemlje EU11 je bio dva puta veći od priliva u JIE6 između 2009. i 2013. godine. Veliki neto odliv "drugih investicija" je u velikoj meri rezultat ispunjavanja međunarodnih obaveza plaćanja kamata, što ukazuje na potencijalne probleme u održivosti računa tekućih transakcija (JIE6 Okvir III).

Slabi ekonomski uslovi u evrozoni zajedno sa slabom investicionom klimom u regionu će verovatno obuzdati rast priliva SDI. Mnogi faktori određuju priliv SDI, a slaba privreda evrozone bez sumnje smanjuje SDI u regionu. Međutim, investiciona klima u zemljama primaocima takođe predstavlja jedan od ključnih faktora. Priliv SDI je nizak uprkos činjenici da zemlje JIE6 imaju dobar pristup zapadnoevropskim tržištima, zahvaljujući njihовоj geografskoj blizini i trgovinskim sporazumima (Grafikon 11). Region tek treba da maksimalno iskoristi blizinu tržišta kapitala EU. Iako su zemlje JIE6 postigle napredak u reformi regulatornog okruženja, nedavno objavljen Izveštaj o uslovima poslovanja⁹ ukazuje da još uvek postoje oblasti koje mogu biti dodatno unapredene. "Rešavanje pitanja građevinskih dozvola," "sprovodenje ugovora," i "rešavanje insolventnosti" se posebno ističu kao slabije oblasti od ostalih. Loš učinak ovih oblasti izgleda predstavlja odraz prevelikog tereta birokratije, korupcije i slabih zakonodavnih okvira u regionu.

⁹ Videti Svetska banka. 2015. *Izveštaj o uslovima poslovanja za 2015. godinu*, Vašington.

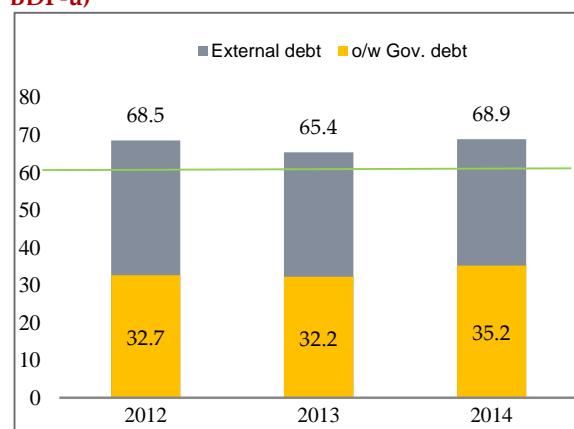
Grafikon 11: Udaljenost od granice u pogledu lakoće poslovanja (100 = najbolja praksa), 2015



Izvor: Pokazatelji iz Izveštaja Svetske banke o uslovima poslovanja (2015).

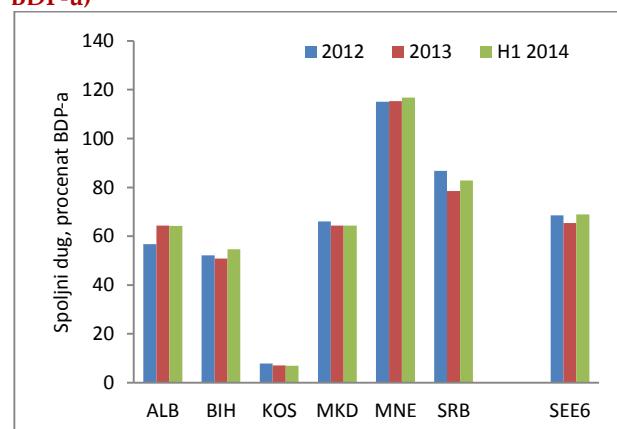
Pad spoljnog duga u 2013. godini je kratko trajao. Spoljni dug JIE6 se povećao ponovo na 68.5 procenata u prvoj polovini 2014. godine, nakon pada od skoro 3 odsto BDP-a u 2013. godini (Grafikoni 12 i 13). Rast spoljnog javnog duga u Bosni i Hercegovini i Srbiji, za 3.9, odnosno 4.4 procenatna poena, je bio glavni izvor povećanja.¹⁰ Kosovo i Albanija¹¹ su zabeležili neznatan pad spoljnog duga bez velikog uticaja na prosek regiona JIE6. Spoljni dug BJR Makedonije je povećan kasnije u toku godine za 7 procenata BDP-a zbog izdavanja evroobveznica, što je delimično planirano za otplatu duga koji dospevaju na plaćanje 2015. godine. Modeli ukazuju da stabilan nivo DRTT (njegovo "stabilno stanje") verovatno neće biti održiv u mnogim zemljama JIE6 zbog povećanog spoljnog duga koji on podrazumeva (JIE6 Okvir III).

Grafikon 12: Prosečan spoljni dug u JIE6 (udeo u BDP-u)



Izvor: JIE6 centralne banke i ministarstva finansija (MF)

Grafikon 13: Spoljni dug u JIE6 po zemljama (udeo u BDP-u)



Izvor: JIE6 centralne banke i ministarstva finansija (MF)¹²

¹⁰ Spoljni dug Srbije uključuje izdavanje duga posle juna 2014. godine.

¹¹ Važno je napomenuti da novi podaci Narodne banke Albanije otkrivaju veći privatni spoljni dug, nego što je navedeno u našim JIE6RER izveštajima. Ovo je takođe imalo blagi uticaj na povećanje proseka regionalnog spoljnog duga.

¹² Napomena: Podaci za 2014. su poslednji dostupni podaci i nisu obavezno polugodišnji podaci.

Okvir III. Održivost računa tekućih transakcija u ekonomijama zemalja JIE6

Iako ne postoji apsolutna definicija održivosti računa tekućih transakcija, deficit računa tekućih transakcija (DRTT) jedne zemlje može biti održiv ukoliko se odnos spoljnog duga prema BDP-u ne povećava, a strani investitori su voljni da ga finansiraju. Dominantan pristup u procenjivanju održivosti računa tekućih transakcija u literaturi je intertemporalni pristup (Sachs 1981; Obstfeld and Rogoff 1994; Milesi-Ferretti i Razin 1996; MMF, 1998b; Carranza 2002), koji ukazuje da je bilans računa tekućih transakcija posledica dinamičnog odnosa između štednje i investicija (Brissimis et al., 2010). Wu (2000), dok Lau i Baharumshah (2005) operacionalizuju ovaj koncept i ukazuju da je stacionirani odnos računa tekućih transakcija i BDP-a u skladu sa odnosom spoljnog duga i BDP-a koji nikad ne prelazi određeni limit i uvek se vraća ka tom limitu. Wu (2000) smatra da je stacionirani odnos računa tekućih transakcija i BDP-a u skladu sa ograničenim odnosom spoljnog duga i BDP-a u deset zemalja OECD. Lau i Baharumshah (2005) navode stacionirani odnos računa tekućih transakcija i BDP-a u tri od dvanaest azijskih zemalja. **Odnos računa tekućih transakcija i BDP-a koji je stabilan ili vremenom opada predstavlja neopdhodan, ali ne i dovoljan uslov za održivost računa tekućih transakcija.** To nije dovoljan uslov jer mnogi drugi faktori utiču na održivost računa tekućih transakcija. DRTT za finansiranje proizvodnih investicija nije isti kao deficit koji se koristi za finansiranje potrošnje i pristup međunarodnim finansijskim tržištima. Ipak, pronalaženje odnosa računa tekućih transakcija i BDP-a koji se vraća na dugoročan nivo smanjuje rizik od krize računa tekućih transakcija. Mi smo proverili da li je odnos deficita računa tekućih transakcija i BDP-a stalан u zemljama JIE6. Prilikom procenjivanja stope približavanja računa tekućih transakcija stabilnom stanju, pratili smo rad Jiandoga i Shang-Jina (2007) i ekonomsku literaturu o računanju kovergencije (Ball i Seridan, 2003; Hyvonen 2004).

Prateći ideje Wua (2000) i Laua i Baharumshaha (2005), istražujemo **da li je uporni deficit računa tekućih transakcija u zemljama JIE6 održiv.** Smatramo da će zemlje sa potencijalno visokim deficitom računa tekućih transakcija doživeti smanjenje deficitra računa tekućih transakcija samo kroz vraćanje na neku osnovnu dugoročnu srednju stopu za sve zemlje. Ovi deficiti će težiti smanjenju ukoliko njihova veličina bude posledica početnog učinka zemlje, zbog prolaznih faktora i/ili slabog učinka politika. Ovakvo približavanje može da nastane kao posledica politike pridruživanja EU, jer prepostavljamo da su zemlje JIE6 svesne da pristupanje EU sa visokim deficitima računa tekućih transakcija nije moguće.

Testirali smo održivost DRTT pomoću dve metode. Prva metoda je metoda običnih najmanjih kvadrata, a druga metoda je metoda panel regresije. Prva metoda se primenjuje na podatke svake zemlje pojedinačno. Druga se primenjuje na zemlje JIE6 kao grupu. Procesuira procene je zasnovana na sledećim koracima:

1. **Prvo** računamo x_t koji predstavlja račun tekućih transakcija svake zemlje (ca) kao udeo u BDP-u (gdp) u periodu

$$(t): x_t = \frac{ca_t}{gdp_t} \quad (1)$$

gde t indeksira godine od 2002. do 2013. god.

2. **Drugo** testirali smo da li x_t prati proces stacioniranosti serija kroz procenu:

$$\Delta x_t = \alpha + \beta x_{t-1} + e_t \quad (2)$$

Ukoliko je $\beta = 1$ u jednačini (2), približavanje po definiciji nije moguće, jer će deficit računa tekućih transakcija stalno rasti.¹³ Međutim, ako je beta manja od 1, onda je to u skladu sa stopom približavanja računa tekućih transakcija u stacioniranom položaju. Što je brzina približavanja bliža jednoj od apsolutnih vrednosti, to je veća brzina približavanja.

¹³ Jednačina (2) zapravo predstavlja oblik Dickey-Fuller (DF) testa za određivanje nivoa stacioniranosti serija, a ako je $\beta=1$ onda postoji stacioniranost serija..

Rezultati ukazuju da zemlje JIE6 zajedno imaju dugoročno stabilno stanje DRTT od 9.8 procenata BDP-a i da deficit teži ovom nivou, bez obzira da li je veći ili manji od navedenog, u bilo kojoj godini (Tabela BIII.1). DRTT konvergira ka svom dugoročnom stabilnom stanju prema stopi od oko 38 procenata godišnje.

Tabela BIII.1: Dugoročno stabilno stanje i brzina približavanja za JIE6

| Procena | Godišnji podaci |
|---------------------------|-----------------|
| Dugoročno stabilno stanje | 9.8 procenata |
| Brzina približavanja | 38 procenata |

Podaci nam takođe omogućavaju da napravimo poseban model za Bosnu i Hercegovinu, BJR Makedoniju i Srbiju¹⁴. Ove zemlje beleže stabilno stanje DRTT od 14, 7.9, odnosno 14.1 procenata (Tabela BIII.2). Bosna i Hercegovina, BJR Makedonija i Srbija imaju brže tendencije približavanja u poređenju s prosekom JIE6, sa "brzinom" od 77, 64, odnosno 78 procenata godišnje.

Tabela BIII.2: Dugoročno stabilno stanje i brzina približavanja za BiH, BJR Makedoniju i Srbiju

| Procena | Bosna i Hercegovina | BJR Makedonija | Srbija |
|---------------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Dugoročno stabilno stanje | 14.0 procenata | 7.9 procenata | 14.1 procenata |
| Brzina približavanja | 77.0 procenata | 63.8 procenata | 78.5 procenata |

Procenjeno dugoročno stabilno stanje DRTT verovatno neće biti održivo u srednjem i dugom roku. Procena ukazuje da svaka zemlja JIE6 pokazuje dugoročni DRTT koji je daleko iznad maksimalnih 5 procenata odnosa deficit-a računa tekućih transakcija i BDP-a, a koji se u dijagnostikovanju osetljivosti nekada smatra održivim. Uporan deficit računa tekućih transakcija iznad 5% BDP-a se generalno smatra neodrživim na duži rok, posebno ukoliko es deficit finansira kroz kratkoročno zaduživanje i smanjenjem spoljnih rezervi (Milesi-Ferretti i Razin, 1996, Carranza 2002). Pored toga je potrebno razmotriti finansijsku strukturu DRTT. Dugoročna stabilna stopa za Bosnu i Hercegovinu i Srbiju je daleko veća nego u ostalim zemljama JIE6. Ova procena takođe upozorava na potencijalno neodrživ deficit računa tekućih transakcija u ovim zemljama.

¹⁴ Primenili smo panel unit root test radi ispitivanja problema niske snage standardnog unit root testa. Rezultati testa ukazuju da odbijamo H_0 običnog unit root procesa, ali ne bismo mogli da odbijemo H_0 pojedinačnog unit root procesa. To znači da smo najpre morali da sprovedemo test, kako bi utvrdili koje zemlje JIE6 su pogodne za ovaj pristup.

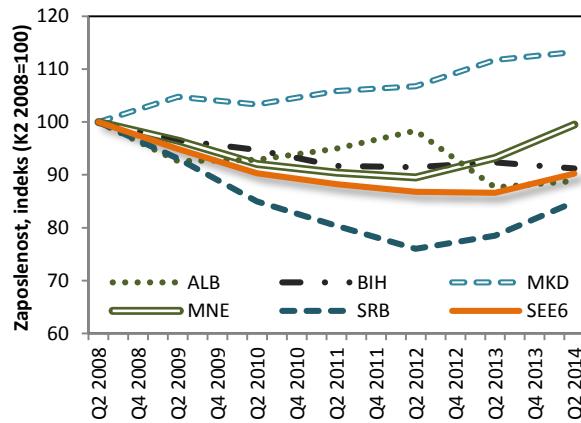
Tržište rada

Oporavak od recesije iz 2012. godine beleži neznatan uticaj na ključne pokazatelje tržišta rada u zemljama JIE6. Od tada, stopa zaposlenosti u regionu JIE6 se u određenoj meri povećala, nezaposlenost je delimično opala, a učešće radne snage u većini privreda je marginalno poboljšano (Grafikon 14). Broj zaposlenih u regionu se povećao za 4 procenta između K2 2012. i K2 2014. godine. Pozitivna stopa rasta je malo ublažila uporno visoku stopu nezaposlenosti, koja je pala sa prosečnih 24.1 procenata u K2 2012. na 22 procenata u K2 2014. godine (Grafikon 15). Kao rezultat toga, stopa učešća radne snage se delimično povećala, sa 49.1 procenata na 50.3 procenata u istom periodu.

Učinak tržišta rada varira u svim privredama u regionu. BJR Makedonija je od 2008. godine zabeležila bolje uslove na tržištu rada. U međuvremenu, crnogorsko i srpsko tržište rada, koja su teško pogodjena krizom, uspela su da se delimično oporave u protekloj godini, a stope zaposlenosti su u Crnoj Gori dostigle nivo pre krize. Nasuprot tome, tržište rada u Bosni i Hercegovini je pokazalo samo minimalna usklađivanja tokom perioda oporavka. U Albaniji su uslovi na tržištu rada pogoršani zbog usporavanja rast u 2013.

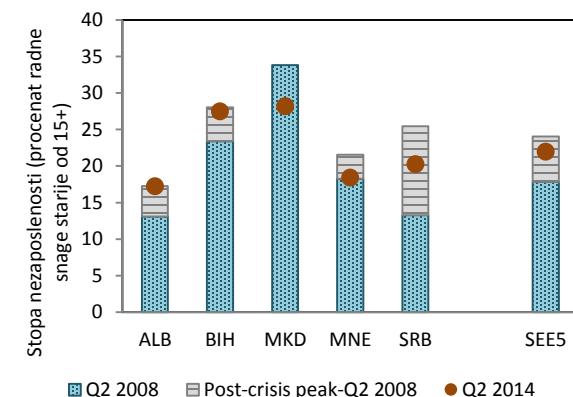
godini. Oporavak privreda JIE6 se, međutim, ispostavio kao slabašan a rast je usporen već u prvoj polovini 2014. godine, ne samo zbog poplava u Bosni i Hercegovini i Srbiji, već i zbog slabih izgleda za rast među naprednim ekonomijama evrozone. Tržišta rada će verovatno pokazati efekte usporenog rasta sa zakašnjenjem, a sporo usvajanje reformi na tržištu rada u zemljama kojima su takve reforme potrebe bi moglo da ograniči rast i smanjenje nezaposlenosti.

Grafikon 14: Zaposlenost u JIE6, K2 2008-Q2 2014



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka državnih zavoda za statistiku.

Grafikon 15: Stopa nezaposlenosti u JIE6, K2 2008-Q2 2014

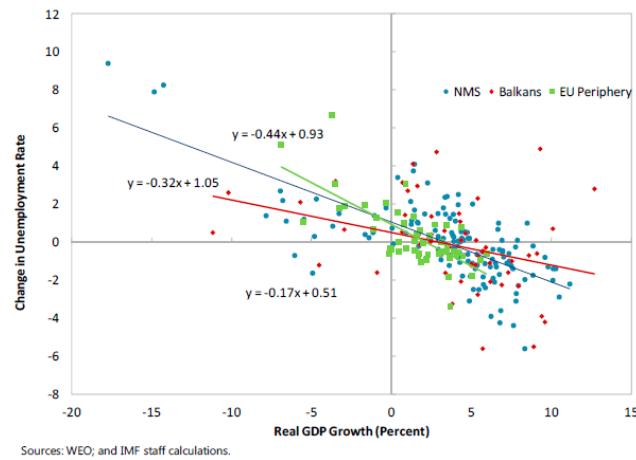


Izvor: Državni zavodi za statistiku.

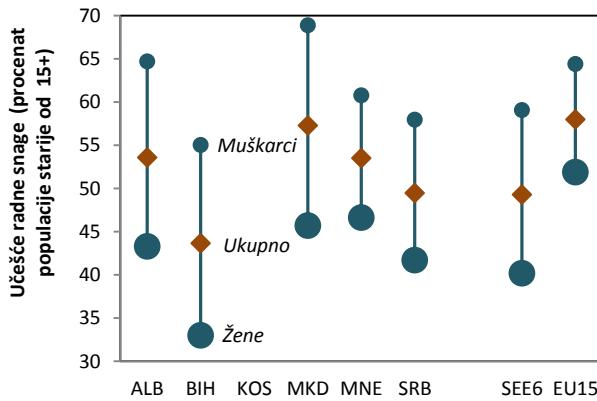
Strukturni izazovi pogodaju tržišta rada u zemljama JIE6. Elastičnost ključnih pokazatelja tržišta rada u odnosu na rast je niska u svim zemljama JIE6, što ukazuje na strukturne rigidnosti na tržištima rada (Grafikon 16). Uprkos varijacijama u zemljama i sektorima, ukupna rigidnost realnih plata ostavljaju zapošljavanje kao glavni kanal usklađivanja tržišta rada kao odgovor na krizu (MMF 2014). Zbog uglavnom negativnih rigidnosti realnih plata, nije uspelo usklađivanje jedinične cene rada tokom krize, što je dovelo do gubitka konkurentnosti zemalja JIE6. Neformalna tržišta rada opstaju, i kao rezultat i kao izvor nesavršenosti formalnog tržišta rada. Odnos između rasta dividende i akumulacije ljudskog kapitala je nizak ili negativan i otkriva ukupan rezultat neefikasnosti koje pogodaju tržište rada. Stope učešća radne snage u svim zemljama JIE6, posebno među ženskom populacijom, su niže u poređenju sa muškom populacijom, kao i sa podacima EU (Grafikon 17). Uporsno visoke stope nezaposlenosti takođe ostavljaju traga posebno na mlađu populaciju u zemljama JIE6, a stopa nezaposlenosti mladih dostiže prosek od 50 procenata.

Regulativa tržišta rada, koja je merena u kroz pokazatelje lakoće poslovanja pokazuje da ima prostora za poboljšanja. Postoje zemlje u regionu, kao što je BJR Makedonija, sa fleksibilnijim praksama zapošljavanja u poređenju sa drugim zemljama ili zemlje koje su postigle veoma mali napredak u rešavanju rigidnosti na svom tržištu rada u proteklim godinama (Grafikon 18). Dok ukupni indeks rigidnosti zapošljavanja ne ukazuje na posebno ograničavajuća tržišta rada u JIE6, podkomponenta otkriva drugačiju sliku. Na primer, minimalna plata u odnosu na dodatu vrednost po radniku je veća od evropskih proseka, posebno u Bosni i Hercegovini i Albaniji, što dovodi do poteškoća u donošenju odluke o zapošljavanju (Grafikon 22, Grafikon 20). Nasuprot tome, regulativa vezana za radno vreme je fleksibilna u poređenju sa EU (Grafikon 19). Regulativa vezana za otpuštanje viška radnika prikazuje pomešanu sliku i deluje rigidnije u Bosni i Hercegovini i na Kosovu, nego u drugim privredama regiona (Grafikon 21, Grafikon 23, Grafikon 24). Slično tome, troškovi viška radnika su veći u nekim privredama regiona nego u drugim, i

Grafikon 16: Nezaposlenost i rast BDP-a, 1993-2011



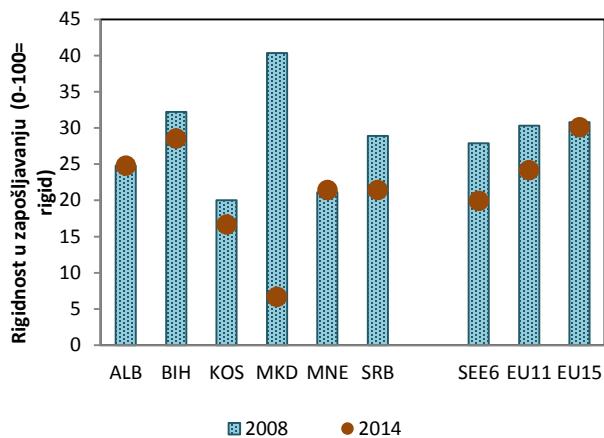
Grafikon 17: Stope učešća radne snage u JIE6, K2 2014



Izvor: Državni zavodi za statistiku i Eurostat.

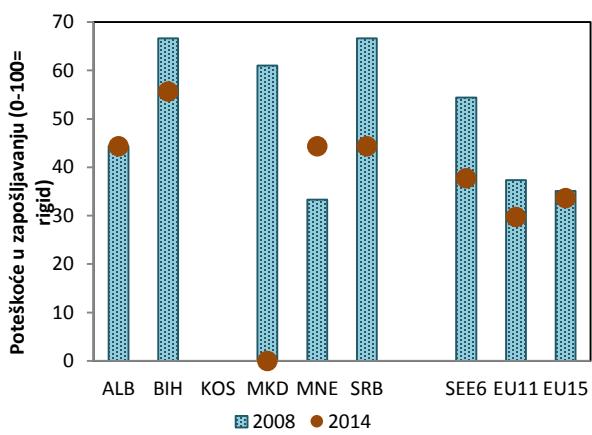
veći su od troškova u EU. Na primer, otkazni rok i otpremina za višak radnika su još uvek visoki u Albaniji, iako su otpremnine u velikoj meri smanjene proteklih godina, pratećih trendova iz čitavog regiona.

Grafikon 18: Lakoća poslovanja - Rigidnost zapošljavanja, 2008-14



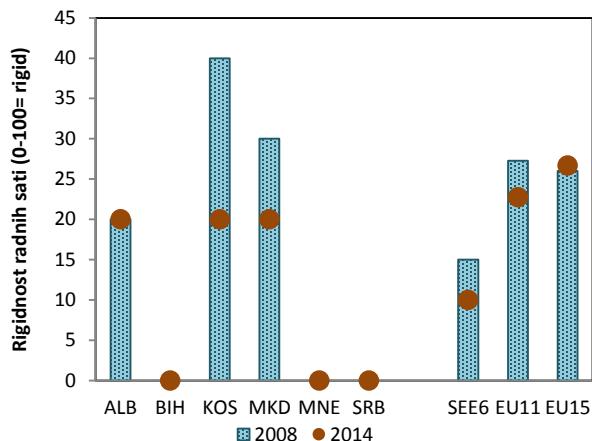
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 20: Lakoća poslovanja – Problemi u zapošljavanju, 2008-14



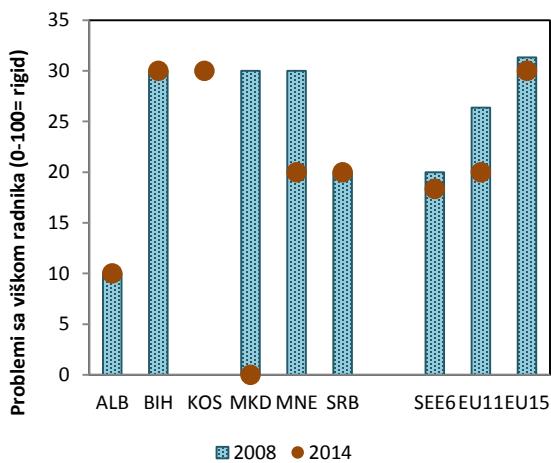
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 19: Rigidnost radnih sati, 2008-14



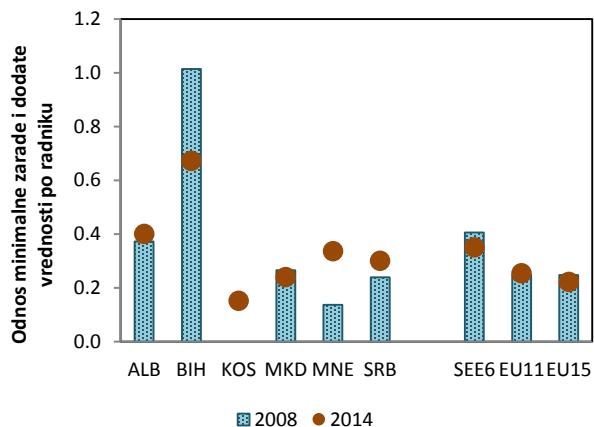
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja Izveštaja o uslovima/lakoći poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 21: Problemi sa viškom radniku, 2008-14



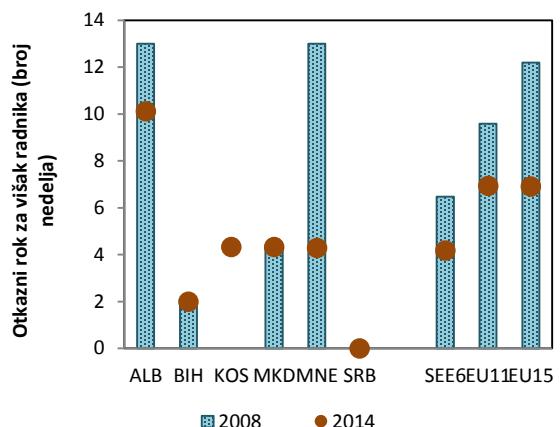
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 22: Lakoća poslovanja – Minimalna zarada, 2008-14



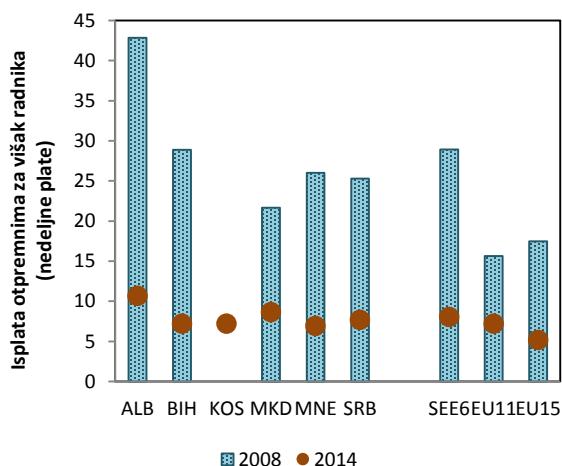
Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 23: Otkazni rok za viškove radnika, 2008-14



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

Grafikon 24: Isplata otpremnina za višak radnika, 2008-14



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu pokazatelja iz Izveštaja o uslovima poslovanja (2008. i 2014. god).

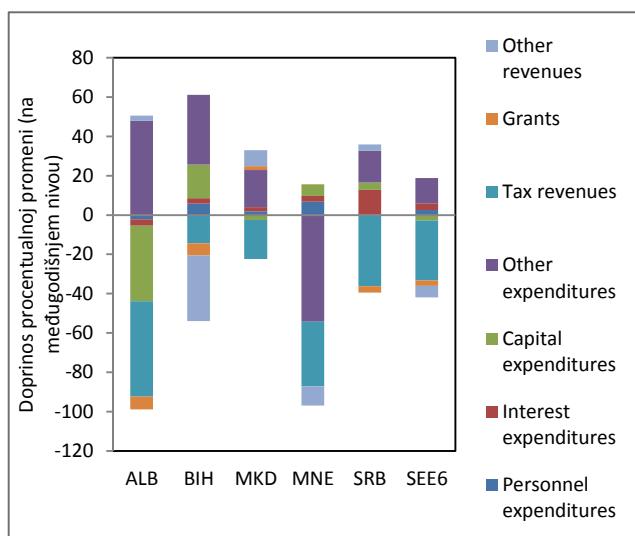
Javne finansije i dug

Procenjeno je da je prosečan fiskalni deficit u JIE6 povećan za 0.4 procenata BDP na 4.2 procenata u 2014. godini, zbog bržeg rasta rashoda u poređenju sa rastom prihoda. Projektovano je povećanje rashoda kao udela u BDP-u u Albaniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji, ali i delimično smanjenje u preostale tri zemlje JIE6 (Grafikon 29). Obnova nakon poplava će verovatno doprineti povećanju rashoda u Bosni i Hercegovini. U Albaniji povećanje državnih rashoda uključuje plaćanje državnih docnji u iznosu od 2.5 procenata BDP-a. Povećani poreski prihodi u godini do septembra u svim zemljama JIE6 (osim Kosova) nisu mogli da nadoknade povećanu javnu potrošnju (Grafikon 25 i 26). Očekuje se povećanje prosečnih prihoda za 0.8 procenata BDP-a u proseku, na 34.6 procenata u svim zemljama JIE6, osim Kosova (Grafikon 28). Jedan od dva entiteta u Bosni i Hercegovini (Republika Srpska) je povećao socijalne doprinose za 3 procenata poena kako bi se popunio fond solidarnosti namenjen za obnovu nakon poplava, što doprinosi većim prihodima. U Albaniji su veći poreski prihodi doprineli smanjenju fiskalnog deficita za skoro polovicu, tokom prva tri kvartala 2014. godine, a u Srbiji za više od jedne trećine. Smanjeni rashodi na Kosovu i u Crnoj Gori – naročito kapitalnog budžeta – su takođe pomogli smanjenju deficita.

Fiskalni učinak pojedinačnih zemalja JIE6 je varirao 2014. godine (Grafikon 26). Najveći rast deficita je projektovan u Bosni i Hercegovini. Očekuje se da će fiskalni deficit porasti sa 1.9 na 4.5 odsto BDP-a do kraja 2014. godine zbog velikog rasta rashoda (Grafikon 27). Najveće smanjenje je projektovano za Crnu Goru, gde se očekuje da će kombinacija povećanih prihoda i smanjenih rashoda smanjiti deficit sa 3.3 na 0.7 odsto BDP-a. Fiskalni deficit Srbije bi trebalo da se poveća sa 5.6 odsto BDP-a na 7.9, što predstavlja neodrživ nivo i jedan od najvećih deficita u JIE6.

Region JIE6 je podeljen na dve grupe zemalja: zemlje sa “velikim” vladama i zemlje sa “malim” vladama. Sa javnim rashodima između 45 i 50 odsto BDP-a (i shodno tome visokim poreskim prihodima) u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji, država dominira polovinom privrede u ovim zemljama. Ove zemlje takođe imaju neodrživo visoke plaće i socijalne doprinose u javnom sektoru. Socijalni doprinosi su slabo targetirani, a veliki iznosi odlaze bogatijim domaćinstvima.¹⁵

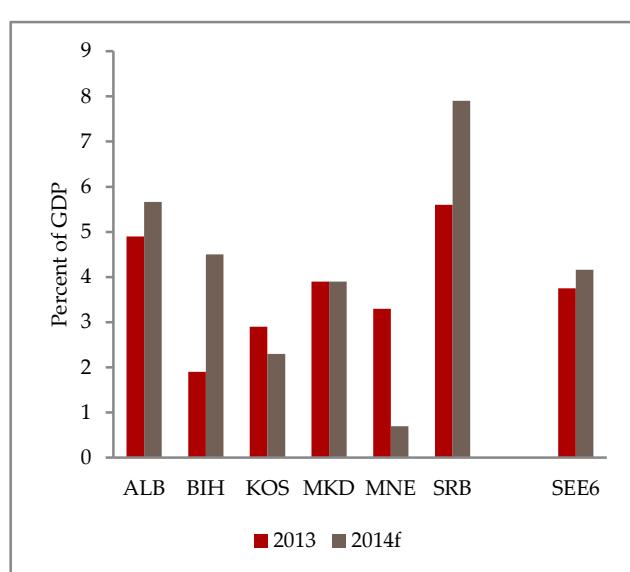
Grafikon 25: Procentualna promena u fiskalnom deficitu u periodu januar – septembar, 2013-14. god



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka ministarstava finansija.

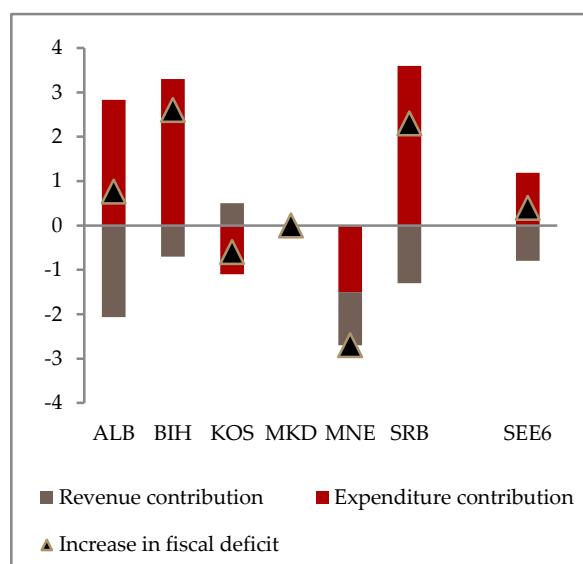
¹⁵ Za više detalja, videti Svetska banka. 2014. *Jugoistočna Evropa Redovni ekonomski izveštaj br. 5.* Vašington.

Grafikon 26: Fiskalni deficit, 2013-14



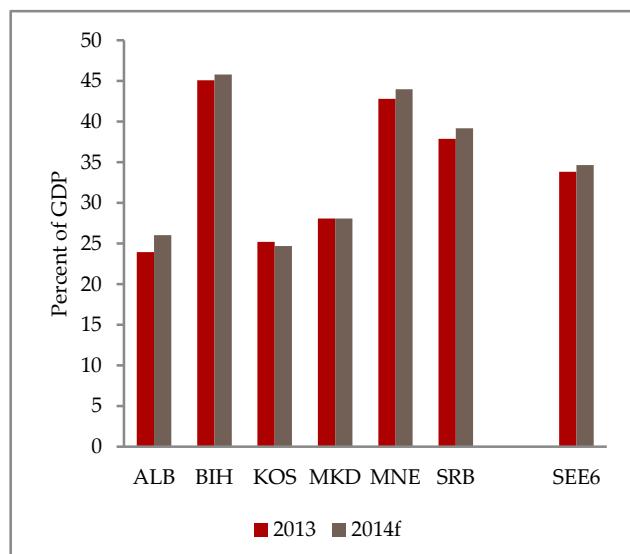
Izvor: Ministarstva finansija i projekcije Svetske banke

Grafikon 27: Doprinos u pravcu promene deficita, 2014



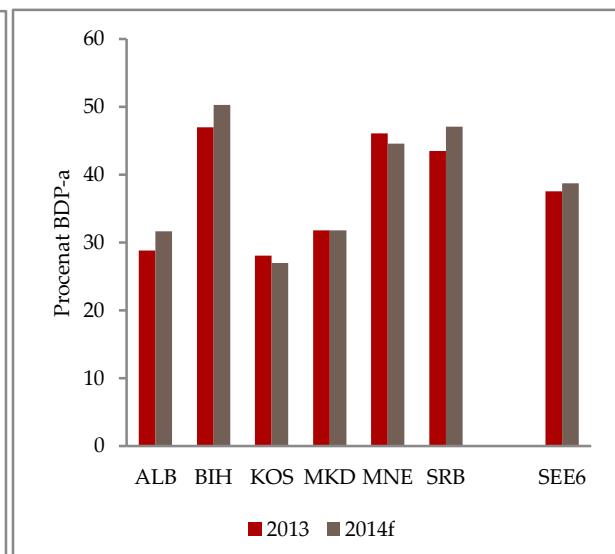
Izvor: Ministarstva finansija i proračuni Svetske banke

Grafikon 28: Prihodi, 2013-14



Izvor: Ministarstva finansija i projekcije Svetske banke

Grafikon 29: Rashodi, 2013-14



Izvor: Ministarstva finansija i projekcije Svetske banke

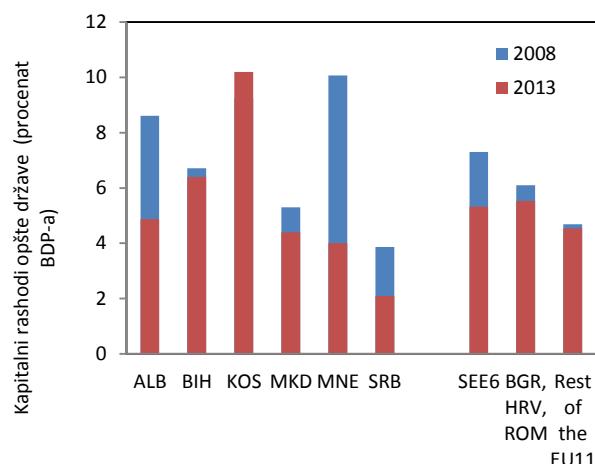
Zemlje koje su uspele da smanje rashode u 2014. godini su to u velikoj meri postigle kroz smanjenje kapitalnih investicija, što je obrazac koji se može uočiti u periodu nakon krize u čitavom regionu, a upravo takav obrazac izaziva zabrinutost zbog niskog nivoa investicija i posledica takvog stanja na srednjoročni ekonomski rast. Neposredno pred početak globalne finansijske krize 2008. godine, kapitalni rashodi su dostigli vrhunac u mnogim zemljama regiona sa prosekom od 7.3 odsto BDP-a. Sa krizom i u

susret smanjenim prihodima i velikim rigidnostima u rashodima, kao posledice prevelikih rashoda na masu zarada i penzije, vlade su smanjile kapitalne rashode u pokušaju da obuzdaju sve veći fiskalni deficit (Grafikon 30). Prosečni javni kapitalni rashodi su do 2013. godine pali na 5.4 odsto BDP-a.

Smanjenje je posebno značajno u Albaniji i Crnoj Gori. U slučaju Crne Gore, javni kapitalni rashodi su smanjeni na 4 odsto BDP-a u proseku. Sa 2.1 odsto BDP-a, Srbija je imala najniže kapitalne rashode u regionu JIE6 u 2013. godini. Smanjenje kapitalnih rashoda je nastavljeno tokom 2014. godine – a to smanjenje je dostiglo 43 procenata u nominalnoj vrednosti u Albaniji – sa potencijalnim efektima na kratkoročne i durogoročne izglede za rast. Samo na Kosovu je zabeležen rast kapitalnih rashoda od 2008. godine, ali taj rast se uglavnom može pripisati jednoj, velikoj investiciji u putnu infrastrukturu, a izvršenje

budžeta Kosova je bilo slabo tokom 2014. godine delimično zbog 5-mesečnog kašnjenja u formiranju nove vlade.

Grafikon 30: Javni kapitalni rashodi, 2008-13



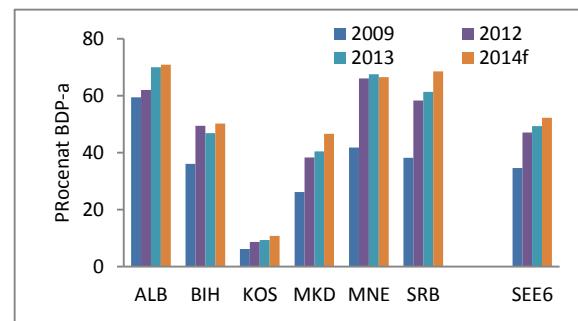
Izvor: Ministarstva finansija i Eurostat.

Čak i postojeći nivo kapitalnih investicija nije uvek usmeren ka Even the existing level of capital investment does not always appear to be directed toward the areas with the highest economic returns. New highways attract investment in some countries, potentially crowding out other investments with higher rates of return, while increasing public debt to concerning levels. For example, the recently constructed highway in Kosovo toward Durres in Albania may have crowded out other road projects with higher economic rates of return as well as road maintenance (see recent Public Finance Review¹⁶). In Montenegro, a new highway is estimated to cost around 25 percent of GDP, financed through external borrowing and sharply increasing fiscal deficits and public debt levels over the medium term. Moreover, the construction cost is expected to increase further due to taxes foregone after the ratification of the highway act that exempts the imports of construction material, equipment and other goods from customs and VAT. It also allows for PIT and social contributions exemption of non-national and non-resident employees for the income earned in Montenegro, and proposes 3-times lower fuel excise duty (€169 per ton).

¹⁶ Svetska banka. 2014. *Pregled javnih finansija Kosova: Fiskalne politike mlade nacije*, Vašington.

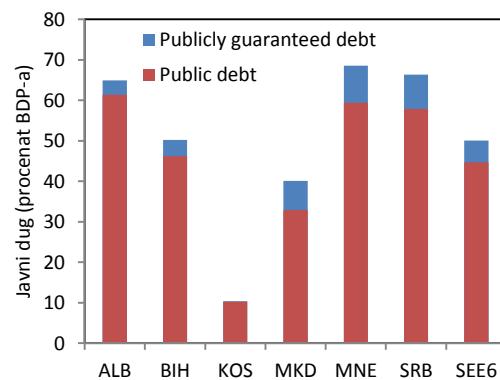
Procenjuje se da se javni dug povećao za 3 procента BDP-a u 2014. godini, povećavajući tako prosečan nivo duga na 52.3 procenata BDP-a. Ovo povećanje predstavlja kontinuiran porast od početka globalne krize. Procenjuje se da je do kraja 2014. godine, prosečan odnos javnog duga i BDP-a u zemljama JIE6 povećan za skoro 18 procenata BDP-a od 2009. godine, jer se i stanje javnih finansija značajno pogoršalo. Samo tokom 2012. godine (kada se privredna aktivnost zemalja JIE6 smanjila za 0.6 procenata, a prosečan fiskalni deficit je dostigao 3.4 odsto BDP-a) javni dug zemalja JIE6 je povećan za 6.7 odsto BDP-a (najviše zbog fiskalnog deficit-a, ali i kao odraz slabog učinka rasta). Iako je oporavak koji je usledio 2013. godine pomogao vladama da ograniče povećanje nivoa duga, slab napredak u fiskalnoj konsolidaciji je bio primarni faktor u akumuliranju duga u periodu 2013-14. god. Kao rezultat, prosečan odnos javnog duga prema BDP-u zemljama JIE6 je povećan sa 47.1 odsto BDP-a u 2012. na 49.3 odsto BDP-a u 2013. godini, i na procenjenih 52.3 odsto BDP-a u 2014. god. Sve zemlje u regionu su se uskladile sa ovim opštim trendom u različitom stepenu, sa izuzetkom Albanije i Kosova. U Albaniji su usporena privredna aktivnost i povećane javne docnje značajno povećale nivo javnog duga tokom 2013. godine. Kosovo je brzim tempom nakupilo javni dug nakon 2011. god (Grafikon 31).

Grafikon 31: Trendovi javnog duga, 2009- 2014



Izvor: Ministarstva finansija i projekcije Svetske banke.

Grafikon 32: Javni dug, Q2 2014



Izvor: Ministarstva finansija.

Trenutni nivo javnog duga je posebno zabrinjavajući u polovini privreda u regionu. Odnos javnog duga prema BDP-u prelazi granicu od 60 procenata u Albaniji, Crnoj Gori i Srbiji od drugog kvartala 2014. godine (Grafikon 32). Javni dug je u Bosni i Hercegovini i BJR Makedoniji prešao 40 procenata BDP-a. Nakon izdavanja obveznica vrednih EUR 500 miliona u julu 2014. godine, javni dug BJR Makedonije je porastao na preko 46 procenata BDP-a. Kosovo još uvek uspeva da zadrži nizak nivo javnog duga, ali nedavni trendovi izazivaju zabrinutost o budućnosti ove privrede, slično kao i u slučaju BJR Makedonije.

Domaća komponenta javnog duga je povećana nakon 2011. godine. Domaći dug kao deo u BDP-u je bio nepromenjen između 2009. i 2011. god, dok je spoljno finansiranje posebno od međunarodnih donatora povećano (Grafikon 33). Kao rezultat, deo domaćeg finansiranja u ukupnom javnom dugu je opao sa 42.1 procenata 2009. na 36.6 procenata 2011. godine. Pošto su vlade nakon 2011. godine počele više da koriste domaće izvore finansiranja, deo domaćeg finansiranja u ukupnom finansiranju vlade je povećan na 39.2 procenata u Q2 2014. god.

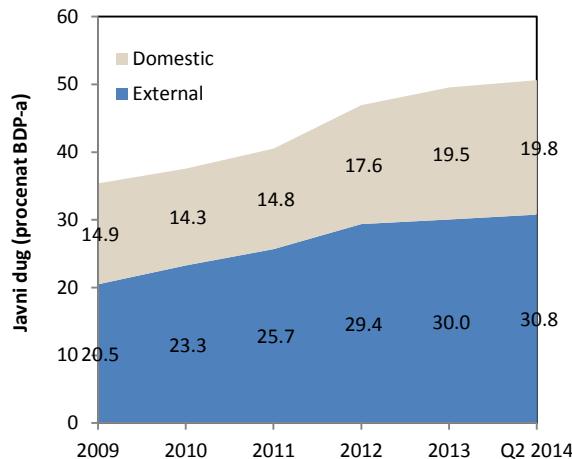
Sistemi za upravljanje javnim finansijama još uvek nisu u potpunosti razvijeni u zemljama JIE6. Sistemi za upravljanje javnim finansijama i sveukupni procesi za upravljanje javnim dugom nisu dovoljno transparentni i osetljivi su na skriveni deficit i/ili dug. Štaviše, povećan nivo domaćeg finansiranja, bez efektivnog nadzora, čini privrednu osetljivom na kaskadne rizike, jer su bilansi stanja javnog i finansijskog sektora međusobno povezani.

Buduća povećanja kamatnih stopa bi povećala rizik fiskalne održivosti, te bi unapređeno upravljanje javnim dugom predstavljalo važnu potrebu privreda zemalja JIE6. Iako je prosečna efektivna kamatna stopa na javni dug zemalja JIE6 povećana između 2008. i 2013. god, iskustva pojedinačnih zemalja su različita (Grafikon 34).

Albanija je, na primer, imala koristi od pada kamatne stope nakon 2010. godine. Nasuprot tome, Srbija i u manjoj meri Crna Gora su zabeležile brz rast kamatnih stopa nakon što su pristupile međunarodnim tržištima kapitala, između ostalog. Povećan javni dug u kombinaciji sa nestabilnom finansijskom klimom su važni za dobro upravljanje portfolijom duga. To obuhvata pažljivo praćenje potencijalnih obaveza (kao što su obaveze državnih preduzeća), donošenje informisanih odluka o rizicima i sticanje poverenja tržišta kroz objavljivanje jasnih Strategija za upravljanje dugom i kalendara aukcija.

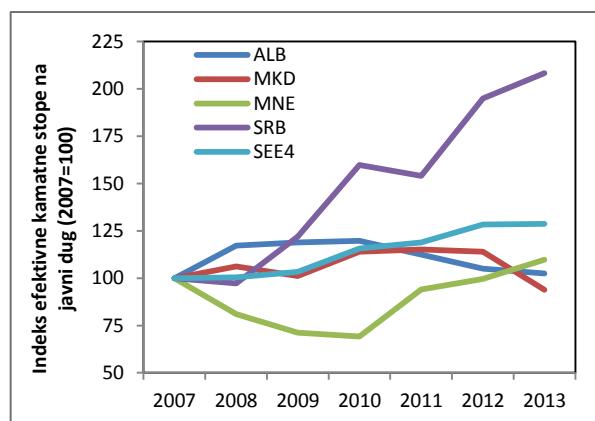
Sve u svemu, postoji vrlo malo ili nimalo fiskalnog prostora kako bi se stimulisala tražnja i povećao kratkoročni ekonomski rast u zemljama JIE6. Sa visokim javnim dugom u nekim zemljama, rastućim javnim dugom u drugim zemljama i tri zemlje čiji javni sektor je veći od javnih sektora mnogih

Grafikon 33: Javni dug JIE6 prema lokaciji, 2009-Q2 2014



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka ministarstava finansija.

Grafikon 34: Efektivna kamatna stopa na javni dug, 2007-13



Izvor: Proračuni Svetske banke na osnovu podataka ministarstava finansija.

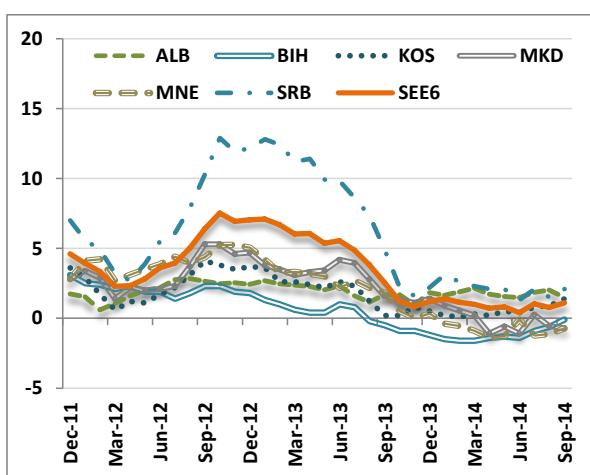
zapadnoevropskih zemalja, ne postoji mnogo prostora za povećanu javnu potrošnju kako bi se podstakao privredni rast. Umesto toga je potrebna dalja konsolidacija i "pametnije" trošenje na targetirane u fokusirane projekte koji povećavaju rast (umesto, na primer, loše targetiranih socijalnih davanja), kako bi se dostigla održiva fiskalna situacija i povećao potencijal za rast.

Inflacija, monetarna i politika deviznog kursa

Niže uvozne cene sirovina i proizvodnja ispod potencijala su izazvali pad inflacije sa prosečnih 4.3 procenata u 2013. godini na 0.9 procenata u prvih devet meseci 2014. godine. Nakon značajnog pada 2013. godine, prosečna godišnja inflacija je dostigla 1.1 procenata do septembra 2014. godine. Opadajuće međunarodne cene nafta i hrane i prenošenje ovih događanja na zemlje JIE6 je uticalo na nisku inflaciju ili dezinflaciju u zemljama JIE6 tokom 2014. godine. Najveći doprinos pada cena hrane na inflaciju je viđen u Srbiji, gde pad od gotovo 60 procenata potrošačkih cena od početka 2013. godine može biti objašnjen dezinflatornim uticajem cena hrane. Jaz u proizvodnji u kombinaciji sa sporom agregatnom tražnjom su takođe pomogli u održavanju cena na niskom nivou.

Inflatorna kretanja u čitavom regionu su heterogena. Bosna i Hercegovina beleži deflaciјu u avgustu 2013. godine, dok Crna Gora i BJR Makedonija zajedno beleži negativnu inflaciju početkom 2014. godine (Grafikon 35). Potrošačke cene u Albaniji i Srbiji, jedine dve zemlje sa fleksibilnom monternom politikom, su zabeležile pad do septembra na 1.5 procenata, odnosno 2.1 procenata. Kosovo je izuzetak, i zabeležilo je postepen rast inflacije, sa 0.2 procenata na početku godine do 1.4 procenata u septembru (sa godišnjim prosekom od 0.6 procenata u oktobru). Uprkos veoma niskom nivou inflacije u JIE6, inflacija je veća u poređenju sa zemljama EU11 i EU15 (Grafikon 36).

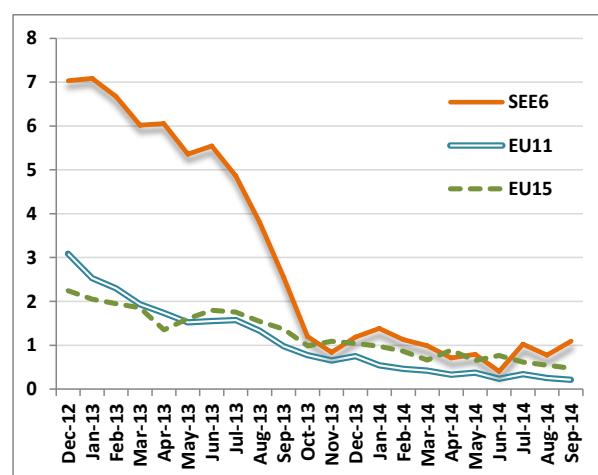
Grafikon 35: Inflacija merena indeksom potrošačkih cena (na međugodišnjem nivou)



Napomena: Za JIE6 je dat ponderisani prosek.

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

Grafikon 36: Regionalno poređenje inflacije merene indeksom potrošačkih cena, u procentima (na međugodišnjem nivou)



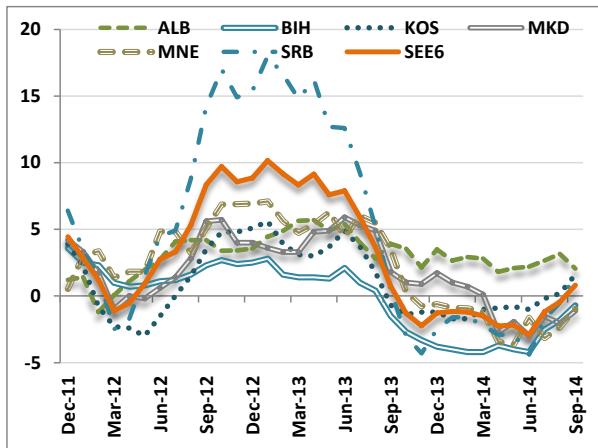
Napomena: Regionalne inflacije su ponderisani proseci.

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

Pad međunarodnih primarnih cena poljoprivrednih proizvoda u kombinaciji sa slabom domaćom tražnjom ublažio je pritisak na cene hrane izazvan majskim poplavama. Nakon skoro godinu dana od negativnog trenda, počeo je rast cena hrane na godišnjem nivou u trećem kvartalu 2014. godine, pa je na

kraju došao do pozitivnog rezultata u septembru (Grafikon 37). Situacija je obrnuta kada je reč o cenama energetika, koje su zabeležile pad zbog osnovnog efekta prošlogodišnjeg povećanja regulisanih cena električne energije i naftnih derivata u BJR Makedoniji i cena električne energije za domaćinstva u Srbiji (Grafikon 38). Na Kosovu su regulisane cene energetika povećane zbog dugoročnog problema zemlje u ispunjavanju tražnje za energijom, a naročito nakon eksplozije u Termoelektrani Kosovo A u junu 2014. godine, koja je uticala na domaće proizvodne kapacitete.

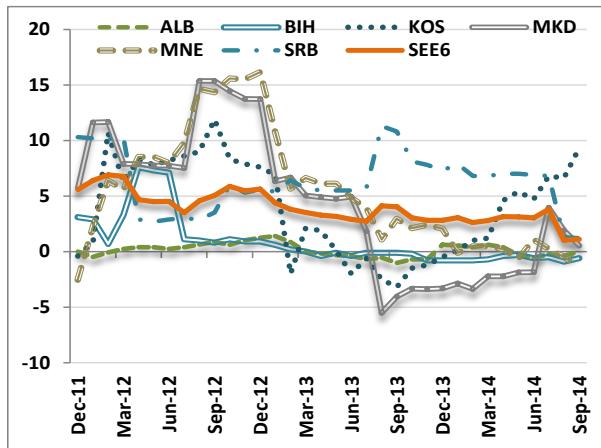
Grafikon 37: Inflacija merena rastom cena hrane, u procentima (na međugodišnjem nivou)



Napomena: Za JIE6 je dat ponderisan prosek.

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

Grafikon 38: Inflacija merena rastom cena energije, u procentima (na međugodišnjem nivou)



Napomena: Za JIE6 je dat ponderisani prosek.

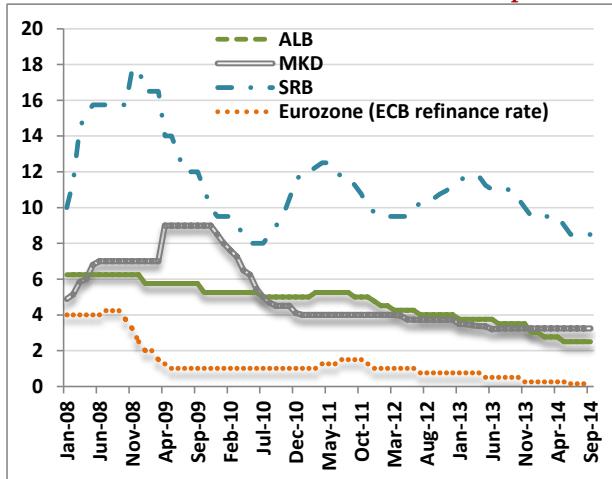
Izvor: Državni zavodi za statistiku i proračuni eksperata Svetske banke.

U kontekstu niske inflacije i dezinflacije u zemljama JIE6, centralne banke u Albaniji i Srbiji su delimično olabavile monetarnu politiku kako bi smanjile pritiske likvidnosti. Neke nacionalne banke su tokom 2014. godine smanjile referentne kamatne stope više puta. Centralne banke u Srbiji i Albaniji su smanjile referentne kamatne stope za 150 baznih poena, odnosno za 75 baznih poena u periodu od januara do novembra 2014. godine (Grafikon 39). Nakon tri smanjenja, u februaru, maju i novembru, referentna kamatna stopa Centralne banke Albanije se nalazila na rekordno niskom nivou od 2.25 procenta u novembru. Srbija je takođe smanjila zvaničnu referentnu kamatnu stopu za 0.5 procenata poena u maju i za isti iznos u junu i novembru, na nivo od 8 procenata sa padom realne kamatne stope uprkos umerenoj inflaciji. Iako centralne banke u Srbiji i Albaniji održavaju fleksibilni režim deviznog kursa, ovakva diskrecija je ograničena relativno obimnim obavezama izraženim u stranim valutama (oko 70 procenata u Srbiji i 50 procenata u Albaniji). Nakon što je procenio svoj stav o monetarnoj politici kao adekvatan, Odbor za monetarnu politiku BJR Makedonije je zadržao referentnu kamatnu stopu na nepromenjenom nivou u 2014. godini. Zemlje koje koriste evro ili vezuju svoje valute za evro, kao što su Crna Gora, Bosna i Hercegovina i Kosovo, nisu promenile svoju monetarnu politiku u 2014. god nakon smanjenja obavezne rezerve u prethodnim godinama. U Albaniji je kurs prema evru beležio stabilnost, iako Albanija primenjuje režim slobodnog "plivajućeg" kursa. Dalje ublažavanje monetarne politike, koje će rezultirati padom depozita i kamata na hartije od vrednosti u domaćoj valuti, bi moglo potencijalno da dovede do promena

u portfelju u smislu deviznih sredstava. Nagle promene deviznog kursa bi mogle da imaju negativan uticaj na bankarski sistem, s obzirom na dominantnost deviznog zaduživanja u strukturi portfelja banke.

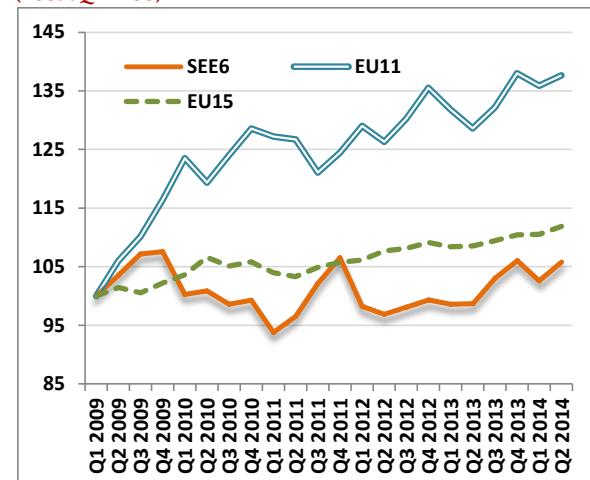
Monetarna fleksibilnost ipak nije ubrzala kreditni rast, zbog preovlađujuće niske kreditne tražnje i zabrinutosti oko kvaliteta portfelja. U pokušaju da poveća kreditnu podršku privrednom sektoru i smanji troškove zaduživanja, Narodna banka Srbije (NBS) je omogućila pristup delu kreditnog potencijala banaka kroz smanjenje devizne stope obavezne rezerve za 1 procenat poen u novembru i za isti procenat u decembru (na 27 procenata i 20 procenata, u zavisnosti od ročnosti). NBS je istovremeno povećala udeo domaće valute u izdvajanjima za stopu obavezne devizne rezerve za 2 procenatna poena u novembru i dodatna 2 procenatna poena u decembru (sa 32 procenata i 24 procenata na 36 procenata i 28 procenata), sa ciljem da podstakne banke da se više oslanjaju na dugoročne i dinarske izvore finansiranja.

Grafikon 39: Zvanične referentne kamatne stope (%)



Izvor: Evropska centralna banka, državni zavodi za statistiku.

Grafikon 40: Šire definisana stvarna novčana masa, Indeks (2009:Q1=100)

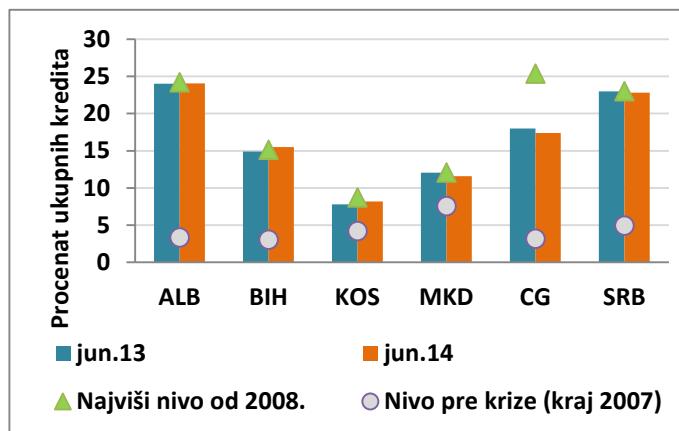


Izvor: MMF Međunarodna finansijska statistika (IMF IFS), Evropska centralna banka, Eurostat, centralne banke datih zemalja.

Finansijski sektor

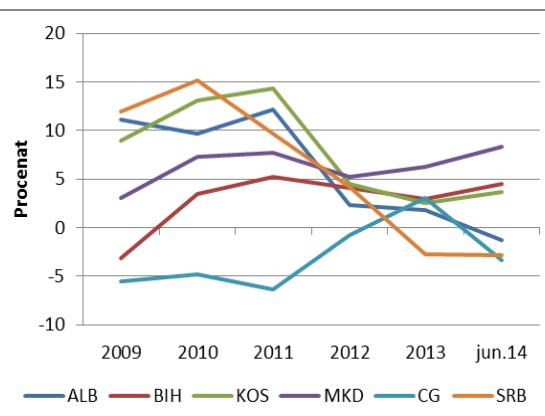
Do sredine 2014. godine prosečni nivoi nenaplativih kredita (NPL) u JIE6 popeli su se na 16,7 odsto ukupnih kredita što je tri puta više nego pre krize. Sve zemlje JIE6 su imale ovaj rastući trend po pitanju nenaplativih kredita izuzev Crne Gore, gde je broj nenaplativih kredita opao od najviših 25 odsto početkom 2011. god. na 16,5 odsto u oktobru 2014. god. (Slika 41).¹⁷ Nasuprot tome, u ostalim zemljama JIE6, u Albaniji i Srbiji na primer, koje imaju najveće nivoe nenaplativih kredita u regionu, NPL su se samo neznačno promenili u odnosu na nivoe tokom krize. U Srbiji je sadašnji nivo nenaplativih kredita još viši nego tokom krize uprkos blagom padu u prvoj polovini 2014. godine.

Slika 441: Nenaplativi krediti



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Slika 442: Stope rasta kredita



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Napomena: Prosečna stopa rasta za period 2003-2005 za Albaniju i Srbiju, i za period 2004-2005 za BJR Makedoniju i Crnu Goru. Zbog usklađivanja računovodstva sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (IFRS) podaci za Crnu Goru za 2010. i kasnije ne mogu se upoređivati.

Visoki nivoi nenaplativih kredita između ostalih faktora sa strane ponude i potražnje umanjili su kreditni rast. Pooštravanje kreditnih standarda i dalje pogoršavanje uslova finansiranja od strane matičnih banaka poremetili su kreditnu ponudu u čitavom regionu u kojem banke u stranom vlasništvu igraju dominantnu ulogu.¹⁸ Zatim, slab i krhak ekonomski rast zajedno sa stalnim smanjenjem zaduživanja

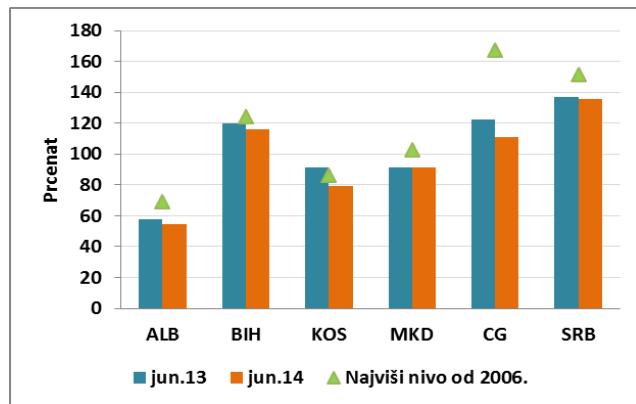
¹⁷ Ovaj pad uglavnom potiče od „masovne prodaje“ loših kredita u 2011. i 2012. godini.

¹⁸ Nedavna studija ukazuje da su uslovi za pozajmljivanje na evropskim tržištima u razvoju postali dosta stroži u trećem kvartalu 2014. nakon što su se malo poboljšali u drugom kvartalu 2014. Institut za međunarodne finansije, Studija uslova banaka za pozajmljivanje na tržištima u razvoju – treći kvartal 2014. god.

umanjili su potražnju za kreditom. Kao posledica toga, Srbija, Albanija i Crna Gora imaju smanjenje kreditne aktivnosti u prvoj polovini 2014. godine dok je kreditni rast u Bosni i Hercegovini i na Kosovu i dalje spor, u proseku 3-4 odsto (Slika 42). BJR Makedonija je jedina zemlja sa značajnim kreditnim rastom (vođenim povećanim pozajmljivanjem korporativnom sektoru) uz dalje jačanje privrede.

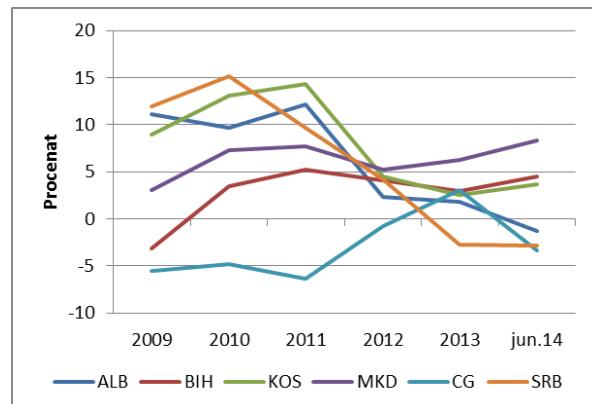
Opadajući trend kod odnosa kredita i depozita odražava spor kreditni rast. Rast depozita koji je iznosio 9 odsto u prvoj polovini 2014. godine (u poređenju sa istim periodom prethodne godine) takođe je doprineo padu prosečnog odnosa kredita i depozita u JIE6 koji je sredinom godine iznosio oko 98 odsto. Sa 136 odsto u septembru 2014. god. Srbija je imala najveći procenat u regionu čime je naglašena zavisnost od finansiranja od strane matične institucije. Bosna i Hercegovina i Crna Gora takođe imaju odnos kredita i depozita veći od 100. On je sredinom 2014. godine iznosio 116, odnosno 111 (Slika 43).

Slika 443: Odnos kredita i depozita



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Slika 444: Stopa povraćaja na poslovnu aktivu (RoA), kvartalni proseci

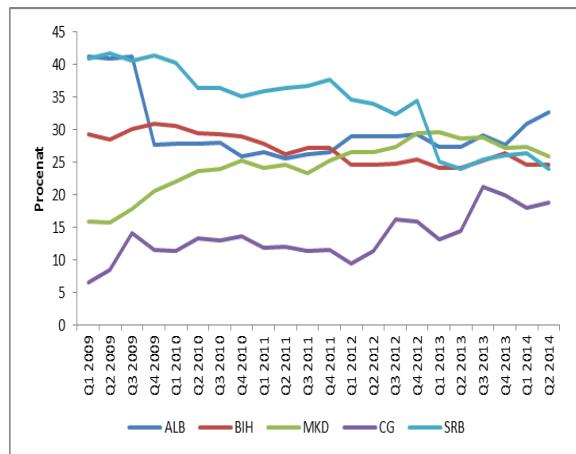


Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Profitabilnost privrednih banaka ostala je na nižem nivou nego što je bila pre krize. Ukupna stopa povraćaja na poslovnu aktivu (RoA) u JIE6 povećala se sa 0,5 odsto na skoro 1 odsto sredinom 2014, ali i dalje je lošija u odnosu na nivo pre krize (Slika 44). Smanjena profitabilnost je naročito bitna za finansijske sektore BJR Makedonije i Srbije, pošto je ova potonja država opterećena najvišim nivoom nenaplativih kredita i odnosa kredita i depozita u regionu kao i recesijom.

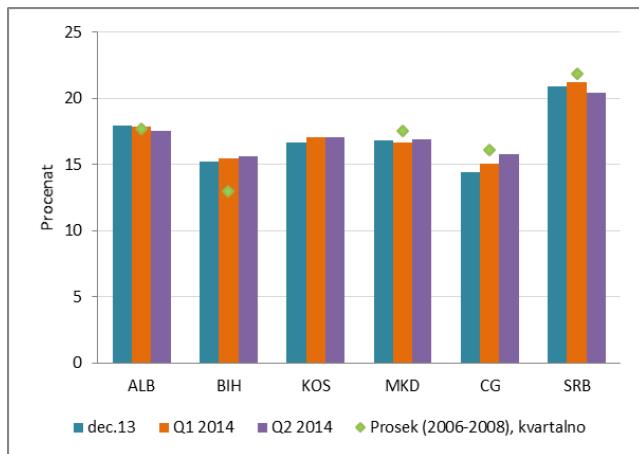
Nivoi likvidnosti i kapitalizacija ne predstavljaju hitne razloge za zabrinutost. Visoki nivoi likvidnosti i kapitalizacije u JIE6 odgovor su na nestabilnost finansijskih tokova i nesigurnost u vezi sa finansiranjem od strane matičnih banaka i njihovim mogućim odlaskom. U takvom kontekstu, ukupna likvidnost u bankarskom sistemu, koja iznosi između 19 i 33 odsto ukupne aktive, čini se adekvatnom (Slika 45). Kapitalna adekvatnost sistema dostigla je prosečnih 17,2 odsto sredinom 2014. godine i dosta je iznad zakonskih obaveza od 8-11 odsto (u zavisnosti od zemlje) što bi trebalo da bude dovoljno da se apsorbuju utvrđeni rizici u sistemu (Slika 46). Međutim, među pojedinačnim bankama postoje tačke u kojima je ranjivost na povišenom nivou. Pored toga, rastući nivo nenaplativih kredita i rezervisanje sredstava koje je rezultat toga mogu urušiti rezerve kapitala nekih banaka u budućnosti.

Slika 445: Koeficijent likvidnosti



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Slika 446: Stopa adekvatnosti kapitala



Izvor: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke

Napomena: Podaci za Srbiju za prosek (2006-2008), kvartalno, odnose se samo na 2008. god. Zbog usklađivanja računovodstva sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (IFRS) podaci za Crnu Goru ne mogu se upoređivati.

Ključni rizici za finansijski sektor potiču od sporog rešavanja problema nenaplativih kredita i velike zavisnosti od matičnih banaka. Ukoliko se ne smanji broj nenaplativih kredita, oni će nastaviti da opterećuju bilanse stanja banaka, podrivaju profit i kapital, i prigušuju interes banaka za novo kreditiranje i šire, sposobnost banaka da pozitivno utiču na ekonomski rast. Pored toga, ograničeni pristup spoljnom finansiranju, ranjivost nekih banaka i produžena slabost u evrozoni predstavljaju rizike za održiv oporavak privrede.

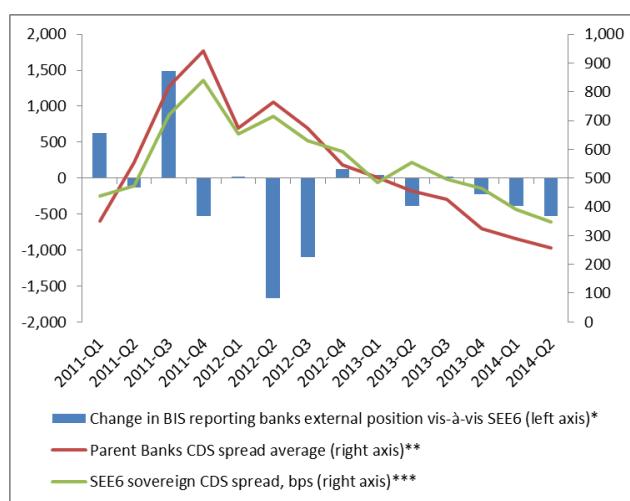
Slabosti u pravnom sistemu sprečavaju banke da vrše prinudnu naplatu od zajmoprimeca i da realizuju kolateral. Postoji nekoliko bitnih prepreka za rešavanje problema nenaplativih kredita u pravnim okvirima većine zemalja JIE6 uključujući (i) slabosti kod korporativnih i ličnih režima nesolventnosti i prava poverilaca; (ii) pravna neodređenost u vezi sa prodajom nenaplativih kredita, (iii) poreski zakoni koji odvraćaju od restrukturiranja, otpisivanja ili prodaje nenaplativih kredita, i (iv) nepostojanje dovoljnog pravnog okvira za korporativno vansudsko reprogramiranje duga.

Podružnice stranih banaka oslanjaju se na podršku matičnih banaka zbog čega je sistem osetljiv na spoljna dešavanja. Strane banke iz evrozone dominiraju finansijskim sektorima u JIE6¹⁹ (Videti Okvir IV).

¹⁹ Austrijska Hypo Alpe Adria banka je odlučila da proda svoju bankarsku jedinicu na Balkanu, JIE6 holding kompaniju američkoj privatnoj firmi Advent International i EBRD za iznos koji nije objavljen. Holding kompanija JIE6 koja poseduje 7 banaka u Sloveniji, Hrvatskoj, Srbiji, Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori imala je 8,5 milijardi evra u aktivi krajem juna. Njena knjigovodstvena vrednost je sasećena na 500 miliona evra u 2013. god. Prodaju mora da odobri Vlada Austrije, nekadašnji vlasnik Hypo banke BayernLB kao i EBRD i Advent.

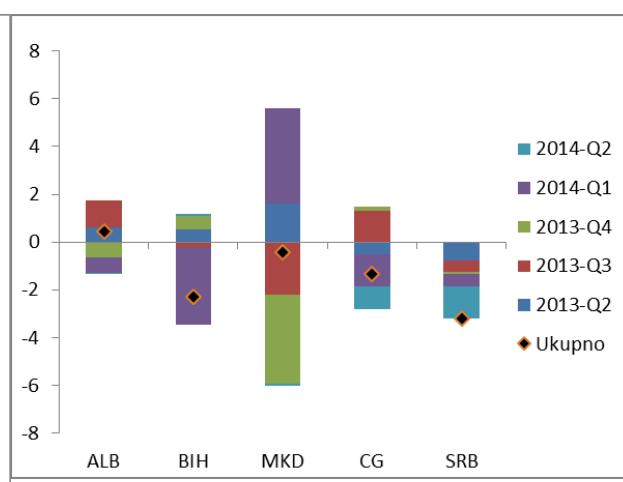
Ukoliko se izuzme Srbija, oko 80 - 90 odsto aktive u bankarskim sektorima zemalja JIE6 je u stranom vlasništvu. Inostrano finansiranje zemalja JIE6 je nastavilo da opada (Slika 47). U prvoj polovini 2014. godine, banke koje podnose izveštaj Banci za međunarodna poravnjanja (BIS) su značajno smanjile svoju preko-graničnu izloženost riziku u finansijskom sektoru JIE6 za 0,6 odsto BDP-a u poređenju sa smanjenjem od 0,45 u četvrtom kvartalu 2014. god. Na nivou države, nastavila su se značajna odstupanja pri čemu Bosna i Hercegovina i Srbija pokazuju najveća smanjenja (Slika 48).

Slika 447: Finansiranje i troškovi finansiranja u zemljama JIE6



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

Slika 448: BIS prekogranična potraživanja, 2013: drugi kvartal -2014: drugi kvartal (promena, procenat BDP-a za 2013, prilagođeno u odnosu na devizni kurs)



Izvor: BIS bankarska statistika po lokacijama i proračuni eksperata Svetske banke

Okvir IV. Finansiranje bankarskog sistema JIE6

U periodu pre krize bankarski model u JIE6 se oslanjao na veliko prisustvo stranih banaka i značajno finansiranje od strane matične banke (osim u BJR Makedoniji). I dok se razvoj finansijskog sektora razlikovao među zemljama JIE6 u periodu pre krize tj. 2003-2008. godine, mogu se utvrditi neki zajednički trendovi uključujući stalno produbljivanje finansijskog sektora i konsolidaciju bankarskih sektora kao i pomeranje ka privatnim bankarskim sektorima sa povećanim stranim vlasništvom. Podstaknuto benignim globalnim okruženjem i velikodušnim pozajmljivanjem koje su finansijski podržavale strane matične banke i kapital u podružnicama, kreditiranje privatnog sektora je raslo po stopama koje premašuju 30 odsto u periodu između 2003. i 2005. godine. Kao posledica toga, odnos kredita i depozita je dostigao vrhunac od 120-170 odsto u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji.

Sa tim povezane slabosti ovog modela postale su jasne tokom globalne finansijske krize kada je došlo do zaustavljanja priliva kapitala. Zbog krize su se tokovi kapitala ka JIE6 obrnuli i postala su očigledna ograničenja finansiranja od strane banaka što je ugrozilo makro-finansijsku stabilnost. Od kraja 2008. do 2013. godine, banke koje podnose izveštaje BIS smanjile su svoju prekograničnu izloženost u

finansijskom sektoru JIE6 za 2,8 odsto BDP-a. Međutim, tradicionalni model bankarskog sektora, nedostatak rizičnijih instrumenata kao i uvođenje Bečke inicijative, koja je između ostalog trebalo da spreči veća povlačenja kapitala iz Istočne Evrope i da obezbedi da istočnoevropske podružnice banaka budu dovoljno kapitalizovane, pomogli su da finansijski sistemi u regionu prebrode globalnu krizu relativno dobro.

Kretanja nakon krize ukazuju na promenu u strukturama finansiranja za banke iz JIE6 koja ide ka mobilizaciji domaćih depozita. Domaći depoziti su rasli u proseku za 9 odsto BDP-a od kraja 2008. god. do kraja 2013. godine (Tabela IV.1). Ova promena se takođe odražava u prosečnom odnosu kredita i depozita koji nastavlja svoj generalno umereni pad, i sada je na oko 98 odsto. Međutim, pošto strane banke i dalje poseduju 87 odsto aktive bankarskog sektora, finansijski sistemi u JIE6 su i dalje jako zavisni od inostranog finansiranja i izloženi su rizicima od smanjenja zaduživanja od strane matičnih banaka (sa izuzetkom BJR Makedonije).

Tabela IV.1: Dešavanja u bankarskom sektoru, poređenje 2008. i 2013. god.

| | Albanija | | Bosna i Hercegovina | | Kosovo | | BJR Makedonija | | Crna Gora | | Srbija | |
|---|----------|------|---------------------|------|--------|------|----------------|------|-----------|------|--------|------|
| | 2008 | 2013 | 2008 | 2013 | 2008 | 2013 | 2008 | 2013 | 2008 | 2013 | 2008 | 2013 |
| Broj banaka | 16 | 16 | 30 | 27 | 8 | 9 | 18 | 16 | 11 | 11 | 34 | 30 |
| Strano vlasništvo | 93 | 93 | 95 | 82 | 90 | 90 | 84 | 75 | 87 | 90 | 75 | 69 |
| Državno vlasništvo | 0 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 1 | 4 | 0 | 0 | 16 | 17 |
| Aktiva bankarskog sektora (%) ukupne aktive) | 95 | 94 | 81 | 87 | 80 | 72 | 89 | 88 | 97 | 97 | 90 | 92 |
| Depoziti/BDP | 57 | 70 | 41 | 52 | 34 | 42 | 43 | 55 | 51 | 51 | 33 | 43 |
| Kredit/BDP | 35 | 39 | 55 | 52 | 32 | 36 | 42 | 49 | 87 | 54 | 40 | 47 |
| 3 koncentracije bankarske aktive (%) | 55 | 57 | 53 | 45 | 82 | 67 | 73 | 68 | 64 | 51 | 33 | 36 |

Izvori: Vlasti datih zemalja i proračuni eksperata Svetske banke, Finstats

Dalji izazovi za finansijsku stabilnost potiču od pogoršanja kvaliteta aktive i velikog obima deviznog kreditiranja. Broj nenaplativih kredita se više nego utrostručio od prosečnih 5 odsto u periodu pre krize na 16,7 odsto u prvoj polovini 2014. godine. U Albaniji, BiH i Srbiji devizno kreditiranje se popelo na između 50 i 70 odsto ukupnog kreditiranja do sredine 2014. godine²⁰.

Nekoliko spoljnih dešavanja je takođe uticalo na finansijske sisteme u okviru JIE6:

- **Finansijska arhitektura EU.** ECB je nedavno objavila pregled kvaliteta aktive i stres testove – što je formiralo uvod u Jedinstveni mehanizam za superviziju za sistemski značajne banke u evrozoni. To je izvršilo pritisak na neke od matičnih banaka iz Grčke i Slovenije da smanje svoje bilanse stanja ili umanje količinu kapitala koje drže u podružnicama.²¹

²⁰ Treba napomenuti da Bosna i Hercegovina ima valutni odbor.

²¹ Videti Evropska centralna banka, 2014. god. *Zbirni izveštaj o sveobuhvatnoj proceni*. Frankfurt.

- **Politike za smanjenje prekograničnih izlaganja rizicima.** Neke matične banke iz Grčke, Austrije i Slovenije suočavaju se sa regulatornim pritiscima od Evropske komisije da smanje obim poslovanja i da se potencijalno povuku iz JIE6.²² Istovremeno, regulatori u zemljama domaćinima podstiču grupacije matičnih banaka da uvedu strože limite na finansiranje kreditnih linija svojih podružnica u JIE6.²³
- **Globalne regulatorne reforme.** Bazel III uvodi nove regulatorne okvire za kapital i likvidnost kao i za dodatne naknade za kapital za globalne, sistemski značajne finansijske institucije koje utiču na region JIE6 ukoliko je realizacija opterećena troškovima plativim na početku ugovornog roka od strane zemalja domaćina.

Podsticanje urednog procesa za smanjenje zaduženosti kao i rebalans postojećih modela finansiranja je od ključne važnosti za dalji razvoj finansijskog sektora i ekonomski rast u regionu. Mere bi se mogle usmeriti na podešavanje poslovnih modela banaka, promovisanje mobilizacije štednje putem makroekonomskih politika i razvoj regionalnih tržišta kapitala. Profitabilnost banaka sa lošim učinkom u poređenju sa nivoom od pre krize, kao i ranjive tačke među pojedinačnim bankama zahtevaju stalni fokus na realizaciju oporavka banaka i rešavanje njihovog statusa. Nadgrađujući postignuća Bečke inicijative, zemlje iz JIE6 regiona bi trebalo da rade na daljem jačanju saradnje sa nadzornim vlastima zemlje domaćina kako bi se obezbedila neprekidna finansijska stabilnost pošto bankarski supervizori zahtevaju više informacija o profilima rizika matičnih banaka i bankarskih grupa.

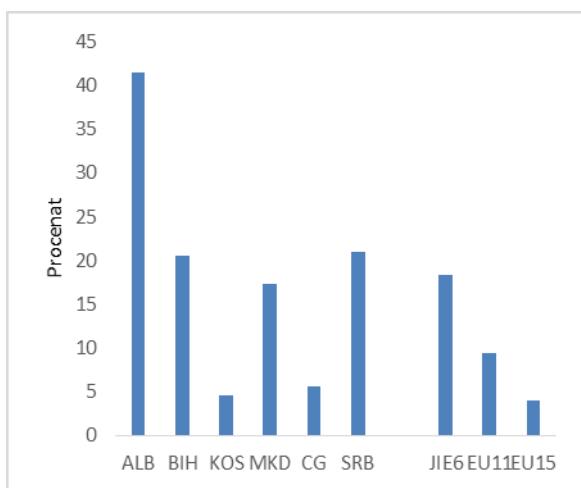
Nedavne poplave pokazale su koliko je bitno da se tržišta osiguranja prošire kako bi se zaštitili vlasnici domova i preduzeća od prirodnih nepogoda. U proseku, u Bosni i Hercegovini oko 2 od 100 vlasnika domova imaju osiguranje od vremenskih nepogoda. Osamnaest odsto osoba koje rade (formalno ili neformalno) prijavilo je da radi u poljoprivrednom sektoru u JIE6 u poređenju sa 9 odsto u zemljama iz regiona EU11 i 4 odsto u zemljama iz regiona EU15 (Slika 49). S obzirom da preko 40 odsto osoba u Albaniji i oko 20 odsto i u Bosni i Hercegovini i u Srbiji radi u poljoprivrednom sektoru, sredstva za život velikog dela populacije zavise od vremenskih šokova. Postoji naročita verovatnoća da će siromašnija domaćinstva da se bave poljoprivredom i žive u ruralnim područjima što ih čini posebno ranjivim (Slika 50). U proseku, u JIE6 regionu skoro tri od pet pojedinaca žive u ruralnim područjima u poređenju sa dva od pet u boljestojećim domaćinstvima. Veliki gubici i štete u poljoprivredi prouzrokovani nedavnim poplavama popeli su se na skoro 200 miliona evra samo u Bosni i Hercegovini. Oko 17 odsto obradivog zemljišta je pogodeno, a mali broj stanovnika ruralnih područja podneo je najveći udarac (npr. u nekim selima je izgubljeno i do 80 odsto živine).

²² Slovenska NLB banka je nedavno zaključila plan dokapitalizacije i restrukturiranja sa Evropskom komisijom (EK) što uključuje smanjenje njenog portfelja, i podizanje rizika od likvidacije iz regiona. Grčke vlasti su takođe dale instrukcije svojim bankama da se postepeno povlače iz ovog regiona. Hypo banka je nacionalizovana u Austriji 2009. godine i čeka da bude kupljena kao što je predviđeno u planu za restrukturiranje Evropske komisije.

²³ Na primer, Austrijska narodna banka (OeNB) uvela je početkom 2012. godine niz mera u vezi sa kapitalom, likvidnošću i rešavanjem statusa banaka kako bi se ojačala održivost poslovног modela austrijskih banaka i njениh podružnica.

Unapređenje sistema osiguranja i pokrića moglo bi da pomogne da se ublaži negativan uticaj klimatskih promena u JIE6 a ta unapređenja će verovatno doprineti naročito siromašnijoj i ruralnoj populaciji. Međutim, jako je malo onih koji zavise od poljoprivrede a imaju osiguranje. Na primer, u BJR Makedoniji, samo 4 odsto registrovanih poljoprivrednika ima osigurane useve od opasnosti uzrokovanih vremenskim uslovima. Na Kosovu su osiguravajuća društva činila samo 3 odsto ukupne aktive finansijskog sistema u drugom kvartalu 2014. godine dok su u Bosni i Hercegovini činila 5 odsto od ukupnog broja. Nedavne poplave su naglasile koliko je bitno osiguranje u Bosni i Hercegovini a ankete su pokazale da se u većini delova zemlje više ljudi oslanjalo na ušteđevinu ili doprinose članova porodice nego na osiguranje.²⁴

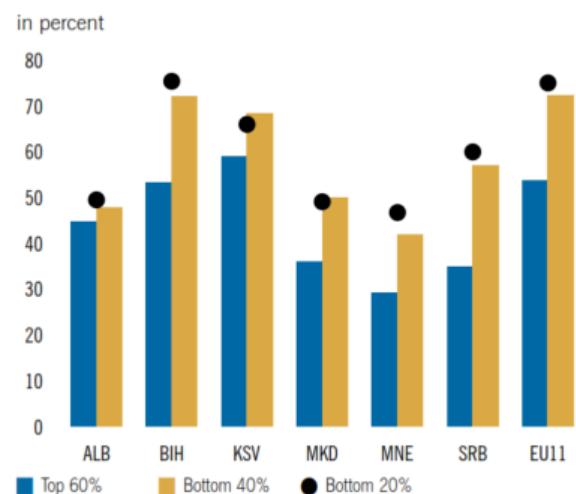
Slika 449: Udeo zaposlenih u poljoprivredi, 2012.



Izvor: Svetski razvojni pokazatelji (WDI)

Napomena: Podaci za Albaniju iz 2010. i Holandiju (u EU15) iz 2011. godine. Prema poljoprivrednom popisu iz 2010. god, samo 5 odsto zaposlenja u poljoprivredi je formalnog karaktera. Stoga, gore navedeni broj prenisko procenjuje poljoprivredno zapošljavanje.

Slika 50: Udeo pojedinaca koji žive u ruralnim područjima



Izvor: Svetska banka 2014, Redovni ekonomski izveštaj, posebna tema: Prvi uvidi u promovisanje zajedničkog prosperiteta u Jugoistočnoj Evropi.

Napomena: Periodi obuhvaćeni za svaku državu jesu: Albanija (2012), Bosna i Hercegovina (2007.), Kosovo (2011), BJR Makedonija (2008.), Crna Gora (2011.), Srbija (2010.), EU 11 (2010.).

²⁴Na primer, u Tuzli i Banja Luci samo jedna od deset pogodenih firmi i preduzeća je nadoknadila štetu koristeći novac od osiguranja a oko četiri od deset se oslonilo na ušteđevinu (u ruralnim područjima je manja verovatnoća oslanjanja na ušteđevinu). U Banja Luci je četvrta pogodenih nadoknadila štetu koristeći porodični novac, što naglašava značaj doznaka (domaćih i međunarodnih) za ublažavanje uticaja šokova i njegovu ulogu kao nekog oblika osiguranja.

II. IZGLEDI

Prema projekcijama bi region JIE6, kao celina, trebalo da ostvari rast od 1,3 odsto u 2015. godini uz pomoć spoljne tražnje koja se polako oporavlja, naročito u Evropi i stabilizaciju međunarodnih cena energenata na sadašnjem nivou. Prema našem osnovnom scenariju, spoljna tražnja će ostati glavni pokretač rasta koji će podržati JIE6, industrijsku aktivnost i rast izvoza. Pogodni uslovi monetarne politike u evrozoni će verovatno nastaviti da pomažu JIE6 da poveća svoj izvoz. Zatim, relativno niske cene nafte, zajedno sa naporima domaćinstava i Vlade da izgrade zemlju nakon nedavnih šteta uzrokovanih vremenskim nepogodama, mogli bi da pomognu domaćoj potražnji i pozitivno utiču na rast u regionu. Međutim, s druge strane, domaća tražnja u JIE6 će verovatno ostati oslabljena pošto poverenje potrošača i poslovног sektora ostaje na niskom nivou zbog političke nesigurnosti, hronično velike nezaposlenosti, loše poslovne klime i bankarskih sistema opterećenih velikim brojem nenaplativih kredita. Tržište rada JIE6 verovatno će pokazati slabije rezultate (ili će u najboljem slučaju stagnirati) dok će usporavanje rasta u 2014. god. u Srbiji i Bosni i Hercegovini verovatno da se odrazi kroz ishode tržišta rada sa nekim zakašnjenjem. Nasuprot tome, mogu se očekivati marginalna poboljšanja stope zaposlenosti u delu JIE6 sa bržim rastom. Fiskalna konsolidacija će se nastaviti u JIE6 u 2015. god. osim u Crnoj Gori gde će početak projekta izgradnje autoputa značajno produbiti fiskalni deficit. Što se tiče spoljne situacije, bilansi tekućih transakcija JIE6 će se verovatno stabilizovati na nivoima kakvi su manje-više trenutno pošto će očekivana povećanja spoljne potražnje za izvozom iz JIE6 biti značajno neutralizovana povećanim uvozom kako bi se podržala domaća potražnja.

Tabela 2. Prognoze realnog rasta BDP-a, u procentima

| | 2013 | 2014e | 2015f |
|-------------|------------|------------|------------|
| ALB | 1.4 | 2.1 | 3.0 |
| BIH | 2.5 | 0.4 | 1.0 |
| KSV | 3.4 | 2.5 | 3.0 |
| MKD | 2.7 | 3.3 | 3.5 |
| CG | 3.3 | 1.5 | 3.4 |
| SRB | 2.6 | -2.0 | -0.5 |
| JIE6 | 2.5 | 0.2 | 1.3 |

Napomena:

| | | | |
|-----------------|-------------|------------|------------|
| evrozona | -0.4 | 0.8 | 1.1 |
|-----------------|-------------|------------|------------|

Izvor: Procene i projekcije eksperata Svetske banke.

Napomena: SEE6 je ponderisani prosek.

Projekcija BDP-a za region JIE6 u 2015. god. je značajno niža nego ona koju je Grupa Svetske banke (WBG) projektovala u maju 2014. god. Prethodna projekcija je bila 2,7 odsto rasta u 2015. godini što je duplo više od sadašnjih 1,3 odsto. Pored toga, ovo je dosta niže od projekcija Grupe Svetske banke za druge

tranzicione ekonomije u Evropi, gde se očekuje rast od 2,8 odsto u 2015. god.²⁵ Rast JIE6 će verovatno da bude ograničen usled slabog oporavka Bosne i Hercegovine i još jedne recesije u Srbiji. Srbija, najveća ekonomija u regionu JIE6, krenula je ka opsežnoj fiskalnoj konsolidaciji i restrukturiranju velikih državnih preduzeća kako bi svoj javni dug dovela na održivi nivo i to će verovatno da uspori ekonomsku aktivnost u 2015. godini. Albanija, Kosovo i BJR Makedonija će verovatno da ostvare rast od preko 3 odsto u 2015. god, a ekonomski rast u BJR Makedoniji će da dostigne 3,8 odsto. Očekuje se da će ekonomski rast u ove četiri zemlje da se ubrza zbog spoljne potražnje koja je jača nego sadašnja, zbog skromnih unapređenja na tržištu rada (smanjenje nezaposlenosti) i određenog zamaha u građevini, uslugama i turizmu.

Potencijalni rast proizvodnje i dalje je ograničen strukturalnim izazovima. Funkcionisanje tržišta rada u regionu je anemično sa stalno visokim stopama nezaposlenosti, niskim stopama učešća radne snage, i vrlo sporim otvaranjem formalnih radnih mesta. I pored toga što je ostvaren napredak u smanjenju opterećenja za investicionu klimu, i dalje ima mesta za poboljšanja. Javni sektor je velik i neefikasan u mnogim zemljama regiona. U svim zemljama bi investicija u unapređeni, dobro održavani i/ili nadograđeni osnovni kapital pomogla da se zameni sadašnja zastarela infrastruktura u regionu i da se osnaži ekonomski potencijal pod uslovom da takve investicije donose pozitivne ekonomске koristi i ne prete održivosti javnog duga. Bolja povezanost regiona JIE6 putem fizičkih i institucionalnih veza u okviru zemalja, sa EU, i sa ostatkom sveta, pomoći će konkurentnim firmama iz JIE6 da stignu do novih tržišta i dovešće strane investitore u region. Unapređenje u procesu pristupanja EU predstavlja priliku za JIE6 da sprovodi program EU integracija što pozitivno utiče na potencijalni rast (Okvir VI).

Prema tome, privredni rast na kraći i srednji rok u JIE6 mogao bi se podržati putem smislenih ekonomskih politika sa dobro određenim prioritetima kako bi se prevazišle ove strukturne prepreke. Što se fiskalne strane tiče, potreban je trajni reformski napor da bi se odgovorilo na strukturalne rigidnosti u budžetima zemalja JIE6. Prioriteti uključuju: promene u sastavu javne potrošnje u pravcu produktivnih investicija a dalje od plata; usmeravanje i određivanje prioriteta u okviru javne potrošnje; poboljšana naplata prihoda; širenje poreske osnove uz smanjenje poreskog klina za porez na rad, između ostalog. Kad je u pitanju monetarna politika, s obzirom na nisku inflaciju u regionu i još uvek prisutnim proizvodnjim jazom u skoro svim ekonomijama u regionu JIE6, postoji neki prostor za kratkoročno ublažavanje monetarnih uslova, naročito u onim zemljama u kojima su deficiti počeli da se smanjuju. Međutim, neophodna je opreznost u ekonomijama sa fleksibilnim kursom kako bi se one obezbedile od pritiska. Prostor za dalje poboljšanje monetarne politike je ograničen, pošto su stope politike već na niskom nivou istorijski gledano a dug denominovan u stranoj valuti je visok. Po pitanju politika finansijskog sektora, rešavanje problema velikog broja nenaplativih kredita je ključno za konačni povratak rasta kredita kao i za podršku preduzetništvu i otvaranju radnih mesta.

Ukoliko se strukturalni izazovi stave po strani, postoji nekoliko negativnih spoljnih rizika tipičnih za date zemlje koji utiču na kratkoročne izglede zemalja JIE6. Ovi rizici uključuju:

²⁵ Svetska banka. 2015. *Globalni ekonomski izgledi*. (januar 2015. god.)

- (i) **Posledice tekućih i planiranih programa fiskalne konsolidacije i privatizacije** mogli bi negativno da utiču na podršku reformama od strane javnosti. Ekonomije JIE6 su osetljive na političku nestabilnost koja može porasti kao rezultat planirane fiskalne konsolidacije i/ili privatizacija i restrukturiranja državnih preduzeća.
- (ii) **I dalje postoji rizik od deflacija u JIE6.** Slab ekonomski oporavak na domaćem terenu, niska inflacija kod trgovinskih partnera kao što je EU, dalji pad cena nafte, kao i inflatorna očekivanja mogu da nastave sa pritiskom koji dovodi do smanjenja rasta. Oslabljen rast ukupne potražnje suzbijen prisustvom konsolidovane fiskalne politike i dalje je jak faktor koji smanjuje inflaciju. Deflacija će otežati smanjenje zaduženosti u visoko zaduženom javnom sektoru i u privatnom sektoru. Deflacija će pogoršati spori oporavak investicija i produžiti nisku potrošnju. Pored toga, deflacija će verovatno povećati broj nenaplativih kredita što će onda pogoršati začarani krug kreditne krize, nedovoljne potražnje i domaćeg oporavka.
- (iii) **Globalni (naročito u EU) ekonomski rast koji je sporiji nego što se očekivalo mogao bi da ograniči i spoljnu potražnju za izvozom iz JIE6 i inostrano finansiranje dostupno ovim državama.** Za pozitivne prognoze rasta u 2015. god. neophodan je stalni rast vođen izvozom na najveće tržište JIE6, a to je EU. Sporiji nego što je očekivano oporavak mogao bi da smanji izvoz i investicije (naročito u proizvođačkom sektoru) iz EU. Usled jakog oslanjanja na evropski bankarski sektor za finansijska sredstva, spor oporavak bi mogao takođe da smanji dostupnost finansijskih institucija. Dalje smanjenje zaduženosti ostaje rizik pošto neke matične banke planiraju da dalje smanjuju svoje prisustvo u JIE6 kao posledica stalnih tržišnih i regulatornih pritisaka. Evropska centralna banka je nedavno objavila pregled kvaliteta aktive matičnih banaka što ima značajne implikacije na JIE6 pošto matične banke iz Grčke i Slovenije nisu prošle u najnovijim pregledima kvaliteta aktive niti su prošle na stres testovima koje je sprovedla Evropska centralna banka (ECB)²⁶. Pored toga, neke matične banke (kao što je slovenačka NLB, grčka i neke austrijske banke) suočavaju se s regulatornim pritiscima da smanje obim poslovanja i da se potencijalno povuku iz regiona JIE6.
- (iv) **Geopolitički rizici takođe zamagljuju izglede za rast regiona JIE6.** S obzirom na svoje jake veze sa EU i Rusijom, ekonomije regiona JIE6 podložne su potencijalno rastućim geopolitičkim tenzijama koje proizlaze iz krize između Rusije i Ukrajine. U Okviru V se govori o posledicama krize u Ukrajini na regionalne ekonomije. Postoje moguće posledice koje, ukoliko se realizuju, mogu dovesti do nižeg rasta i drugih nepovoljnih makroekonomskih posledica po JIE6.
- (v) **Pokazalo se da nepovoljni vremenski uslovi imaju značajne negativne posledice po ekonomski rast u regionu.** Region je, kako se pokazalo, osetljiv na vremenske potrese a to je problem koji će se verovatno još pogoršavati na srednji i duži rok sa klimatskim promenama, i utiče na potencijalni rast i javne finansije. Suše jako utiču na kapacitet regiona za proizvodnju energije, loše vreme utiče na izvoz turističkih usluga, poplave utiču na poljoprivredu a oštре zime smanjuju proizvodnju i potrošnju. Ovo drugo takođe može da utiče na finansije javnog sektora i deficit tekućih transakcija pošto se u zemljama odvija obnova

²⁶ Videti Evropska centralna banka, 2014. god. *Zbirni izveštaj o sveobuhvatnoj proceni*. Frankfurt.

nakon šteta a prihod vlade se smanjuje zbog smanjene ekonomske aktivnosti. Iako zemlje JIE6 još nisu iskusile topotne talase kao što je to bio slučaj u nekim drugim delovima Evrope 2014. i 2007. god. i to bi moglo da smanji produktivnosti i optereti zdravstvene sisteme regionala. Siromašnija domaćinstva su možda podložnija brojnim vremenskim šokovima od onih imućnijih (npr. zdravstvenim šokovima ili onim koji pogađaju poljoprivredu). Trebalo bi razmotriti i mere ublažavanja i mere adaptacije (npr. izgradnja odbrane od poplava ili infrastrukture koja je otporna na vremenske uslove) kako bi se smanjio uticaj takvih potresa na ekonomski rast i siromaštvo, kao i na javne finansije države.

Okvir V: Potencijalni uticaj krize u Ukrajini na ekonomije JIE6

Aneksija Krima od strane Rusije u februaru 2014. god. izazvala je političku i ekonomsku krizu u Ukrajini te se očekuje smanjenje njenog BDP-a za 8 odsto a projekcija za konsolidovani fiskalni deficit²⁷ je 10,1 odsto BDP-a 2014. god. Ova dešavanja izazvala su jake reakcije širom sveta. SAD i EU su uvele sankcije koje su zajedno sa opštom nesigurnošću u vezi sa geopolitičkim događajima, niskim cenama nafte i stalnim strukturnim slabostima, dovele rusku privredu u stanje stagnacije sa projektovanim rastom od 0,4 odsto na srednji rok. Ekonomije zemalja JIE6 su podložne uticajima krize zbog njihovih jakih veza sa EU i Rusijom.

Potrošnja prirodnog gasa je velika u tri zemlje JIE6, Bosni i Hercegovini, BJR Makedoniji i Srbiji koje uvoze većinu svog prirodnog gasa iz Rusije preko Ukrajine. Mogućnost prekida uvoza gasa predstavlja značajnu pretnju energetskoj sigurnosti u ove tri zemlje. Domaća proizvodnja prirodnog gasa i kapacitet za skladištenje je ograničen u Bosni i Hercegovini i BJR Makedoniji. Stoga bi takav prekid verovatno više pogodio ove ekonomije nego srpsku u kojoj domaća proizvodnja i postojeće zalihe mogu da pokriju čak polovicu godišnje potrošnje prirodnog gasa u Srbiji. U izveštaju Evropske komisije stoji da bi u slučaju prekida uvoza gasa iz Rusije, dostupnost gasa u Bosni i Hercegovini i BJR Makedoniji mogla da padne za čak 80-100 odsto za najviše nekoliko nedelja. U Srbiji se procenjuje da potrošnja gasa neće biti pogodjena u prvih pet meseci. Mere sa strane tražnje mogu da smanje te efekte; međutim, nedostatak čitavog tržišnog mehanizma za distribuciju gasa i tehničke neefikasnosti u distributivnoj mreži će verovatno otežati implementaciju.

Posledice sankcija uvedenih protiv Rusije takođe mogu potresti zemlje JIE6. Crnogorska trgovina aluminijumom sa ruskom CEAC grupom je već suspendovana 2013. god. U Crnoj Gori je za stalno nastanjeno između 5000 i 7000 Rusa. Ruski državljanici su posedovali 32 odsto stranih kompanija u Crnoj Gori 2012. god. Novčani tokovi između Crne Gore i Rusije mogu biti direktno pogodjeni sankcijama ili kroz njihove posledice po ruski ekonomski rast. Kontinuirano usporavanje u Rusiji će verovatno da smanji crnogorski turistički izvoz. U prvih deset meseci 2014. god. oko 21 odsto svih turističkih dolazaka i 27 odsto turističkih noćenja bili su iz Rusije.

Rast regionala JIE6 je takođe osjetljiv na neke posledice drugog reda. Na primer, ekonomije Albanije, Kosova i Crne Gore ne zavise od potrošnje prirodnog gasa. Međutim, prekid snabdevanja prirodnim gasom će verovatno da poveća regionalnu potražnju za strujom što bi moglo imati implikacije na domaće cene struje i hrane. Pored toga, ekonomije JIE6 su jako zavisne od EU tržišta pošto je EU glavno odredište za izvoz robe i usluga iz JIE6. EU uvozi 53 odsto energije koju utroši i 66 odsto svog prirodnog gasa. Oko

²⁷ Uključujući Naftogaz.

četvrtina potrošnje gasa u EU uvozi se iz Rusije a polovina ovog uvoza ide preko Ukrajine. Prekid izvoza ruskog gasa u EU bi naročito pogodio Istočnu Evropu i zemlje Baltika a zatim i JIE6 preko smanjene spoljne tražnje.

Sve u svemu, predviđa se da će produžena kriza u Ukrajini da umanji rast JIE6 u 2015. god sa 1,9 odsto na 1,8 odsto.

Napomena: Evropska komisija je objavila rezultate stres testa koji je sproveden da bi se testirao uticaj prekida uvoza prirodnog gasa iz Rusije na evropsku energetsku sigurnost u oktobru 2014. god. Test obuhvata države EU, JIE6, Ukrajinu, Moldaviju i Gruziju. Izveštaj je dostupan na http://ec.europa.eu/energy/stress_tests_en.htm.

S pozitivnije strane, trajno niske cene nafte bi mogle da doprinesu višem ekonomskom rastu u JIE6. Sve zemlje u regionu uvoze velike količine naftnog goriva, pri čemu Bosna i Hercegovina i BJR Makedonija uvoze gorivo u vrednosti oko 10 odsto BDP-a. Neto uvoz goriva je takođe visok, oko 5 do 6 odsto BDP-a u proseku u periodu 2012-13. Dalji pad cena nafte će prema tome puno uticati na bilans tekućih transakcija u svim zemljama osim Albanije (koja takođe dosta izvozi naftu pa bi mogla da bude pogodjena sadašnjim niskim cenama nafte). Simulacije ukazuju da bi pad cene nafte od oko 40 odsto tokom cele 2015. god. u poređenju da prosečnom cenom u 2013. god. mogao da dovede do prosečnog smanjenja deficitu tekućih transakcija u JIE6 od oko 2 procenatna poena u poređenju sa sadašnjim prognozama. Kontinuirani pad cena nafte bi takođe povoljno uticao na ekonomsku aktivnost tako što bi smanjio troškove za firme i potrošače podstičući ekonomski rast.

Međutim, pad cena nafte nije bez rizika. Pošto je PDV značajan izvor prihoda za državnu kasu, pad cena nafte bi verovatno doveo do nižih poreskih prihoda. Neke mere bi bile opravdane radi podrške naplati poreza, na primer povećanje akciza. Vlade bi mogle da razmotre i alternativne mere poreske politike (npr. akcize na gorivo, porez na duvan, porez na emisiju ugljenika) kako bi finansirale smanjenja prihoda od drugih poreza, ponajpre na rad, ne bi li se podstaklo zapošljavanje. I na kraju, ukoliko niske cene goriva dovedu do nižih očekivanja po pitanju inflacije, inflacija nevezana za gorivo bi mogla dalje da opada, što nosi sa sobom svoje rizike.

Okvir VI: Napredak JIE6 u procesu pristupanja EU

Potencijalni kandidati za članstvo u EU

Bosna i Hercegovina
Kosovo

Zemlje kandidati za članstvo u EU

Albanija
BJR Makedonija
Otvoreni pregovori :
Crna Gora
Srbija

Zemlje pristupnice EU

Četiri zemlje JIE6 su trenutno kandidati za članstvo u EU s tim da je samo jedna zemlja u aktivnim pregovorima o pristupanju. Crna Gora je dobila status kandidata za članstvo u EU u oktobru 2010. god a pregovori su otvoreni u junu 2012. godine. Proces skrininga EU u Crnoj Gori je završen u maju 2014.

god. Do sada su u procesu pregovaranja privremeno zatvorena dva poglavlja a otvoreno je šesnaest poglavlja. **Srbija** je postala zemlja kandidat u martu 2012. godine. Evropski savet je odlučio da otvorи progovore o pristupanju sa Srbijom u junu 2013. godine i u januaru 2014. je održana prva Međuvladina konferencija sa Srbijom. Do kraja 2014. godine urađen je skrining za 26 od 35 poglavlja ali još uvek nijedno poglavlje nije otvoreno za progovore zbog nedostatka napretka u vezi sa „Briselskim sporazumom“ između Srbije i Kosova. **BJR Makedonija** je kandidat od decembra 2005. god. Iako je Komisija predložila otvaranje progovora o pristupanju u više navrata od 2009. god. tu preporuku još nije odobrio Evropski savet i progovori su odloženi. **Albanija** je dobila status kandidata za članstvo u EU u junu 2014. godine.

Dve zemlje JIE6 regiona imaju status potencijalnih kandidata za članstvo u EU. Što se tiče Bosne i Hercegovine, iz EU odlučno poručuju vlastima „zemlji je neophodna reforma“. Nakon što se obaveže da će sprovesti reformu, EU će možda aktivirati i SSP sa Bosnom i Hercegovinom u 2015. god. U julu 2014. god. glavni progovarači EU i **Kosova** započeli su Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju između EU i Kosova i njegovo potpisivanje su očekuje tokom 2015. god.

Izvor: Evropska komisija, ec.europa.eu

U CENTRU PAŽNJE: I. UTICAJ KLIMATSKIH PROMENA NA EKONOMIJU U JIE SA POUKAMA IZ STUDIJE O ZELENOM RASTU BJR MAKEDONIJE

Klima se menja i to ne na bolje u većem delu sveta. Prošlogodišnji Peti izveštaj o proceni (AR5) Međuvladinog panela o klimatskim promenama (IPCC) navodi da je „ljudski uticaj na klimatski sistem očigledan, a skorašnje antropogene emisije gasova staklene bašte su najveće u istoriji. Skorašnje klimatske promene imale su opsežan uticaj na ljudske i prirodne sisteme“ dok „će dalje emisije gasova sa efektom staklene bašte dovesti do daljeg zagrevanja i dugotrajnih promena u svim komponentama klimatskog sistema, povećavajući verovatnoću ozbiljnih, sveprisutnih i nepovratnih uticaja na ljude i ekosisteme. Ograničavanje klimatskih promena zahteva značajna i trajna smanjenja emisija gasova sa efektom staklene bašte što zajedno sa adaptacijom može da ograniči rizike od klimatskih promena.“²⁸

Očekuje se da će izmenjena klima da nanese štetu ekonomijama u narednim godinama, iako će Evropa da bude pogodena u manjoj meri u odnosu na većinu regiona. Ta šteta može biti od ekstremnih vremenskih uslova: poplave i olujni udar, toplotni talasi i nekontrolisani požari, porast nivoa mora; kao i povezanih dešavanja poput širenja zaraze. Šteta može nastati od smanjene produktivnosti koja je izazvana, na primer, rastućom nestaćicom vode. Šteta može biti naneta direktno ljudima, njihovim domovima i imovinu, ili infrastrukturom i kapitalu. Procjenjen globalni trošak za svetski BDP u 2050. god. u vezi sa klimatskim promenama generalno ne premašuje 2 odsto. Evropa je region koji će biti manje pogoden izmenjenom klimom nego ostatak sveta. Međutim, čak ni Evropa neće umaci značajnim negativnim uticajima od kojih se neki već materijalizuju.²⁹ U ažuriranoj analizi klime u Petom izveštaju o proceni (AR5) zaključuje se da se učestalost topotnih talasa povećala u većem delu Evrope od 1950. kao i učestalost ili intenzitet obilnih padavina.³⁰

Ekstremni klimatski uslovi u regionu JIE6 predstavljaju sada, a predstavljaće i u budućnosti, glavni rizik za poljoprivredne sisteme, energetiku i zdravlje ljudi. JIE6 je naročito izložen uticaju ekstremnih događaja, uključujući topotu, suše i poplave. Topotni ekstremi postaće nova norma za JIE6 a rizik od suše je visok. Istovremeno, predviđanja ukazuju na povećanje rizika od plavljenja reka, uglavnom na proleće i zimu, usled intenzivnijeg topljenja snega i povećanih padavina tokom zimskih meseci (predviđanja padavina su, međutim, naročito nepouzdana). Pošto većina useva raste zahvaljujući kiši, oni su naročito osjetljivi na predviđene klimatske promene. Prinosi sa pašnjaka i travnatih ekosistema neophodnih za ispašu stoke mogu biti pogodeni kontinuiranim sušama i topotom pa mogu opasti u velikom delu

²⁸ IPCC, „Naslovne izjave iz Sažetka za kreatore politika“ novembar 5, 2014. god., Klimatske promene 2014. Sintezni izveštaj.

²⁹ Prvo, u Petom izveštaju se daje procena promena ekstremnog vremena i klimatskih pojava koje su se odigrale od 1950. god., zatim se govori o ljudskom doprinosu na primećene promene i verovatnoći pojave daljih promena tokom 21. veka.

³⁰ IPCC, 2013.: Sažetak za kreatore politika. U: Klimatske promene 2013.: Fizička naučna osnova. Doprinos radne grupe I Petom izveštaju o proceni Međuvladinog panela o klimatskim promenama [Stocker, T.F., D. Qin, G.-K. Plattner, M. Tignor, S.K. Allen, J. Boschung, A. Nauels, Y. Xia, V. Bex i P.M. Midgley (ured.)]. Cambridge University Press, Kembridž, Velika Britanija i Njujork, SAD.

Zapadnog Balkana. Zatim, energetski sistemi su osetljivi na ekstremne uslove i promene temperature rečne vode. Promene u sezonomama rečnih tokova mogu dodatno da otežaju proizvodnju hidroenergije a većina zemalja JIE6 zavisi od hidroelektričnih izvora za barem jednu petinu svoje proizvodnje električne energije. Na kraju, ekstremna klimatska dešavanja i pojave novih vektora zaraze prestavlaju ozbiljan rizik za ljudsko zdravlje. Sezona mortaliteta vezana za temperaturu može se pomeriti sa zime na leto širom kontinentalne Evrope. Dalji zdravstveni rizici će se verovatno pojaviti usled klimatskih promena i to će dovesti do povoljnijih uslova za insekte (vektore) koji šire zarazu, kao što je denga groznica i Chikungunya groznica.³¹

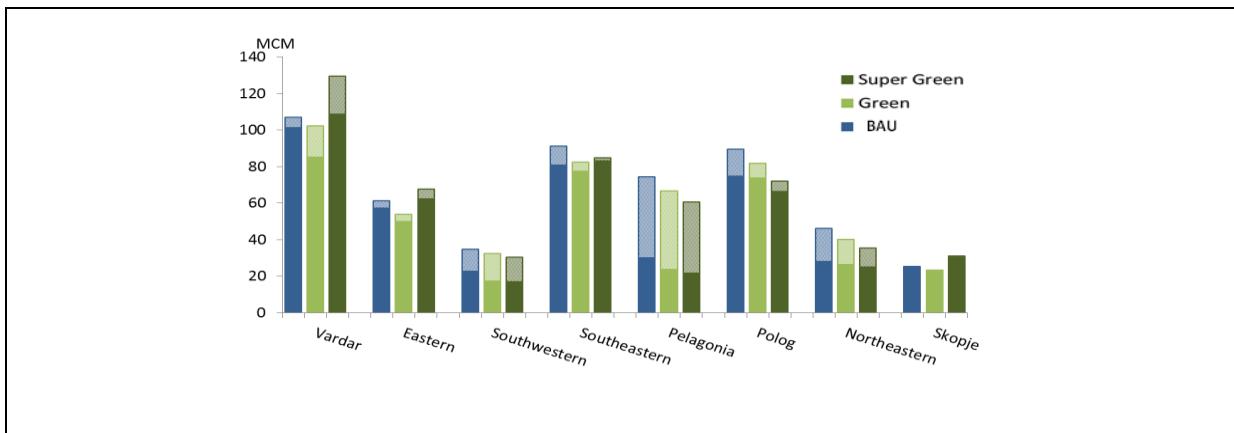
Nedavni program analitičkog rada u BJR Makedoniji ilustruje kako se može utvrditi ekonomski uticaj izmenjene klime i najbolji način adaptacije toj promeni, u okviru sveobuhvatne procene zelenog rasta. Predviđena promena klime pogodiće ekonomiju BJR Makedonije, uglavnom putem direktnog šoka za poljoprivrednu a zatim će se preliti i na druge privredne sektore; a u manjoj meri zbog gubitaka prouzrokovanih ekstremnim vremenskim pojavama. Efekat klimatskih promena na vodosnabdevanje BJR Makedonije će po predviđanju biti velik i široko rasprostranjen. Desiće se već 2020. u većini mesta u zemlji ali sa većim smanjenjem srednje godišnje zapremine vode do 2050. u rekama uz porast temperature i smanjenje padavina. Promene u količini kišnih padavina kao i njihove vremenske i prostorne šeme doveće do smanjenja dostupnosti vode u svim potrošačkim sektorima – poljoprivredi, hidroenergiji, termoelektričnom hlađenju i industrijskoj i komunalnoj potražnji – naročito u vreme najveće potražnje. Sve veće nestašice vode će umanjiti prinose useva i prihod od poljoprivrede. U isto vreme, dok zemlja bude sve suvija i toplica, nestaće rizik od poplava ali će se pojaviti rizik od nekontrolisanih požara.

Analiza sektora voda imala je za cilj ocenu uticaja klimatskih promena na konkurentne upotrebe vode, naročito od strane poljoprivrednog i energetskog sektora. Primjenjen je niz modela, počevši od Globalnih modela cirkulacije, do vodoplaniranja, oticanja vode i modela poljoprivrednog prinosa. Nadmetanje za vodu između poljoprivrede (naročito uz otopljavanje i isušivanje klime), energetskog sektora (za hidroenergiju, ključni element u sistemu električne energije sa nižom emisijom i za termalno hlađenje) i industrijske i komunalne upotrebe doveće kreatore politika u BJR Makedoniji u tešku situaciju kada treba da izvagaju odluku do 2020. osim ukoliko ne dođe do jače efikasnosti i kod ponude i kod potražnje. Problem nestašice vode može se rešiti, kao prvo, smanjenjem neefikasnosti putem određivanja cena i regulacije podzemnih voda i kroz obnovu i održavanje postojeće infrastrukture. Rastuća sezonska nestasica može se prebroditi kroz investicije u veća skladišta (za navodnjavanje i za hidroenergiju), dok se ukupni nedostaci u budućim dekadama mogu rešiti podsticanjem očuvanja vode. (Videti Sliku I.1 o tome kako zelene mere mogu pomoći smanjenju jaza između ponude i potražnje po pitanju vode za navodnjavanje). Istovremeno, evolucija u poljoprivredi koja vodi ka većim, konkurentnijim farmama okrenutim izvozu podiće će prihode u tom sektoru i povećaće otpornost na klimatske promene. Investicije u navodnjavanje iz sliva i infrastrukturu za odvod vode (kao što je prethodno pomenuto) biće od ključne važnosti da bi se pomoglo da ponuda vode može da zadovolji potražnju za vodom. Čak će i ambiciozne investicije za

³¹ Svetska banka (2014), Smanjite grejanje: Suočavanje sa novom normalnom klimom.

prilagođavanje poljoprivrede, prema procenama, da donesu korist koja četvorostruko prevazilazi troškove do 2050. Istovremeno, komasacija zemljišta, prelazak na useve velike vrednosti kao i kampanje za obrazovanje poljoprivrednika, zajedno sa ostalim unapređenjima efikasnosti, povećaće prihod od poljoprivrede i nadoknadiće za manjak vode. (Videti Sliku I.2 koja prikazuje kako pokušaji prilagođavanja u zelenim scenarijima vode ka povećanju prihoda i boljoj efikasnosti irrigacije).

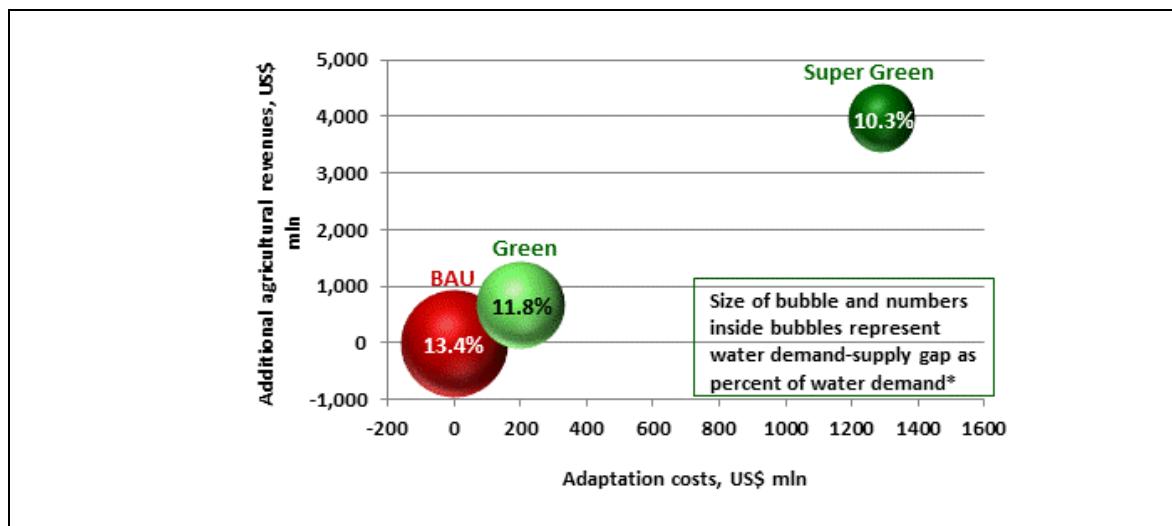
Slika SI.1. Zadovoljena i nezadovoljena potražnja za vodom za navodnjavanje, po planskim regionima, u milionima kubnih metara, 2050.



Napomena: Super zeleni scenario je ambiciozna mera prilagođavanja, Zeleni scenario je skromno prilagođavanje a BAU (business-as-usual) je scenario prema koje se nastavlja po starom. MKM označava milione kubnih metara. Svetla boja je nezadovoljena potražnja za navodnjavanjem a tamna boja je zadovoljena potražnja.

Izvor: Svetska banka (2014), BJR Makedonija: Procena zelenog rasta u zemlji.

Slika SI.2. Uticaj scenarija prilagođavanja na poljoprivredu, 2011-50



Napomena: Troškovi su sadašnja vrednost od 2011. do 2050. toka neophodnih dodatnih troškova (investicije i rad i održavanje) u poređenju sa BAU. Prihodi su sadašnja vrednost od 2011. do 2050. toka inkrementalnih sektorskih prihoda. Jaz između ponude i potražnje za vodom je razlika između potražnje za vodom i ponude (deficit), predstavljen kao procenat potražnje.

Izvor: Svetska banka (2014), BJR Makedonija: Procena zelenog rasta u zemlji.

Analiza infrastrukture je razvila okvir za donošenje odluka o dugoročnim infrastrukturnim sredstvima uprkos neizvesnosti budućih klimatskih uslova. Vremenski obrasci utiču na pouzdanost i kvalitet infrastrukturnih usluga a klimatske promene pogoršavaju te efekte. Nesigurnost u vezi sa klimom u budućnosti doprinosi izazovu donošenja mudrih izbora o infrastrukturi koja je često dugotrajna i skupa. Urbanisti moraju da odluče da li da grade infrastrukturu da bude otporna već danas ili da sačekaju i vide šta će se desiti i onda potroše više na održavanje i obnovu (ili zamenu) kasnije. S obzirom da se izgradnja čitave infrastrukture koja bi već danas bila otporna na sve moguće klimatske promene u budućnosti ne može priuštiti, ex ante prilagođavanje bi trebalo forsirati samo gde to ima finansijskog smisla. Metodologija za infrastrukturnu analizu ukombinovala je analizu troškova i koristi pod nesigurnim uslovima, analizu odluke donete na osnovu informacija o klimi i ozbiljno donošenje odluka. Analiza primenjuje pristup troškova i koristi na čitav niz klimatskih scenarija kako bi se identifikovale ozbiljne opcije i onda utvrdila podgrupa opcija koje će verovatno dovesti do zadovoljavajućih rezultata u zavisnosti od niza klimatskih ishoda. Za BJR Makedoniju, najveći prioriteti za prilagođavanje infrastrukture u narednoj deceniji uključuju urbani sistem odvoda vode, zdravstvene i obrazovne ustanove i opštinske zgrade.

U makroekonomskoj oceni rađenoj za čitavu ekonomiju, predviđa se uticaj na rast i zapošljavanje paketa mera u vezi sa klimatskim merama u sektorima a daju se saveti o prioritetima za javne investicije. Dinamični model opšte ravnoteže sa detaljnim sektorima simulira je zelene scenarije u odnosu na početni. Opcije prilagođavanja (a takođe i ublažavanja) integrisane su u model kako bi se omogućila analiza rasta, zapošljavanja i fiskalnih implikacija različitih kombinacija mera zelenog rasta. Iz ocene proizilazi savet o prioritetima za javne investicije. Klimatske investicije iziskuju troškove unapred ali pružaju koristi sada i kasnije. Intervencije prilagođavanja (koje štite sutrašnje ishode od klimatskih promena) nameću jako malo

troškova za rast i zapošljavanje na kraći rok čim se sektorski rezultati integrišu u model opšte ravnoteže. Prema „zelenom“ klimatskom scenariju, mere umerenog prilagođavanja u poljoprivredi i vodama kao i inkrementalni troškovi kako bi se fizička infrastruktura učinila bezbednom po pitanju klime doveli bi do ekvivalenta od oko 0,1 odsto godišnjeg BDP-a. Ambicioznije mere prilagođavanja klimi, prema „super zelenom“ scenariju zahtevale bi investicije u sektor vode koje bi dostigle jedan odsto BDP-a do 2015. god. Na kraju, i umerene i ambiciozne klimatske mere obećavaju srednjoročno do dugoročnog poboljšanje nivoa BDP-a do 2050. god.

U CENTRU PAŽNJE: II. UVID U MIGRACIJU U REGIONU JIE6

U 2013. godini, 232 miliona ljudi – što je 3,2 odsto svetske populacije – živelo je izvan svoje domovine, a to je broj koji se od 1990. povećao za 80 miliona (Ujedinjene nacije, 2013.) Istočna i južna Evropa su među regionima koji šalju najviše stanovnika mereno po udelu emigranta u ukupnoj populaciji izvornog regiona, pri čemu migranti čine oko 8-10 odsto sadašnje populacije regiona. Tokom 1990-ih i 2000-ih južna Evropa je imala najveći udeo emigranta od svih evropskih regiona a u okviru regiona taj veliki broj je bio uglavnom zahvaljujući zemljama JIE6.

Ekvivalent četvrtini sadašnje populacije zemalja JIE6 živi izvan granica domovine. Udeo emigranta iz zemalja JIE6 je 1990. god. bio duplo veći u odnosu na ostatak južnoevropskih zemalja i otprilike pet puta veći nego u ostatku sveta (Tabla SII-1). U protekle dve decenije, zemlje JIE6 imale su nagli rast emigracije i sada oko 4,9 miliona ljudi poreklom iz zemalja JIE6 spada u migrante u drugoj zemlji – a to je četvrtina domaće (rezidentne) populacije.

Tabela SII.1: Udeo migranata u populaciji izvornog regiona

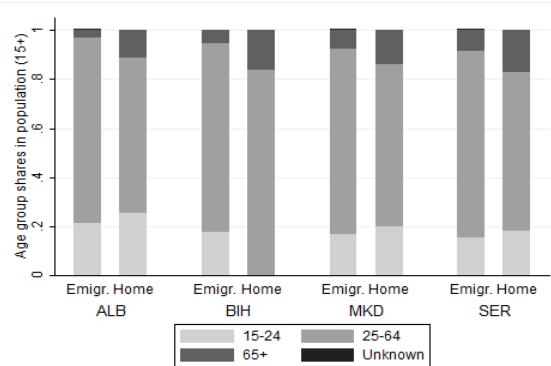
| Izvor | 1990. | 2000. | 2010. | 2013. |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| zemlje JIE6 | 13.2% | 22.7% | 24.2% | 25.4% |
| Ostatak južne Evrope | 7.0% | 6.9% | 5.7% | 6.0% |
| Ostatak sveta | 2.7% | 2.6% | 3.0% | 3.0% |

Izvor: Sopstveni proračuni na osnovu izveštaja Ujedinjenih nacija o broju međunarodnih migranata (revizija iz 2013.)

Karakteristike migranata

Migranti su obično uzrasta kada su radno sposobni, čime umanjuju veličinu radne snage u svojim domovinama. Udeo grupe starosti 25-64 je veći među emigrantima, dok pojedinci starosti 65 i više godina čine značajno veći deo lokalnog stanovništva nego emigranata (Slika SII-1). To je zbog kombinacije veće verovatnoće migracije među mlađim ljudima, rastućeg trenda emigracije proteklih decenija i povećanog broja migranata koji se vraćaju nakon penzionisanja, gde naročito ovi poslednji mogu dovesti do fiskalnih izazova za zemlje.

Slika SII-1: Starosna distribucija emigranata u zemlje OECD u poređenju sa izvornom zemljom, 2005.



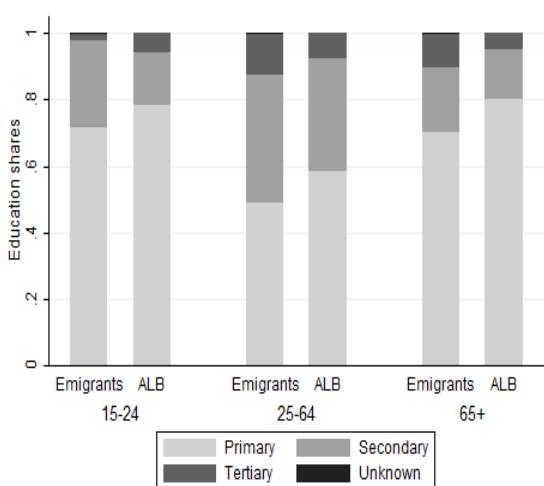
Izvor: Starosna distribucija emigranata: OECD DIOC 2005/06 baza podataka; starosna distribucija populacije izvorne zemlje: Barro i Lee (2013) baza podataka (Albanija i Srbija), IIASA-VID baza podataka (Lutz et al. 2007) (BJR Makedonija), WDI 2013 (Bosna i Hercegovina)³²

Izgleda da su neke zemlje JIE6 više pogodene „odlivom mozgova“ od drugih.

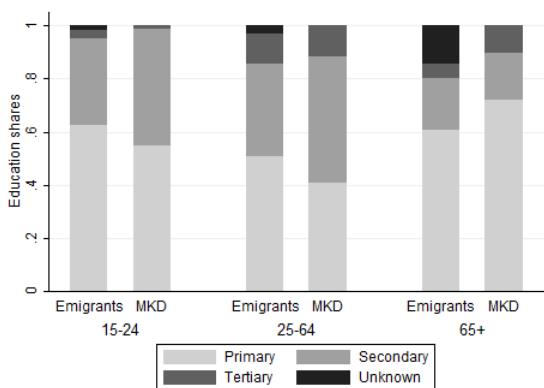
- U proseku su albanski emigranti bolje obrazovani od domaćeg stanovništva. U svim starosnim grupama, udeo emigranata sa srednjim obrazovanjem je veći nego kod domaćeg albanskog stanovništva. Ovaj obrazovni jaz je još veći kad je u pitanju više i visoko obrazovanje što ukazuje da disproportionalni udeo visoko kvalifikovanih Albanaca emigrira (Slika SII-2).
- U Bosni i Hercegovini je ograničen dokaz o odlivu mozgova. U svim starosnim grupama, udeo pojedinaca koji nemaju obrazovanje, ili imaju osnovno ili nedovršeno srednje obrazovanje je veći kod emigranata nego kod stanovništva u Bosni i Hercegovini. Izgleda da je manja verovatnoća da će naročito pojedinci sa srednjim obrazovanjem da migriraju. S druge strane, pojedinci sa nekim tercijarnim obrazovanjem su marginalno i previše zastupljeni među stanovništvom zemalja OECD (Slika SII-3).
- Slično tome, obrazovni nivo emigranata iz BJR Makedonije je niži od nivoa stanovništva u domovini (Slika SII-4).
- Obrazovni nivo srpskih emigranata ne razlikuje se mnogo od nivoa stanovništva u domovini. Izgleda da je među Srbima koji žive u inostranstvu malo češći slučaj da neko završi srednje obrazovanje (Slika SII-5).

³² Dostupni podaci za Bosnu i Hercegovinu ne dozvoljavaju da se napravi razlika između dve starosne kategorije: 15-24 i 25-64 među stanovništvom u domovini. Ove dve kategorije su spojene u jednu (15-64).

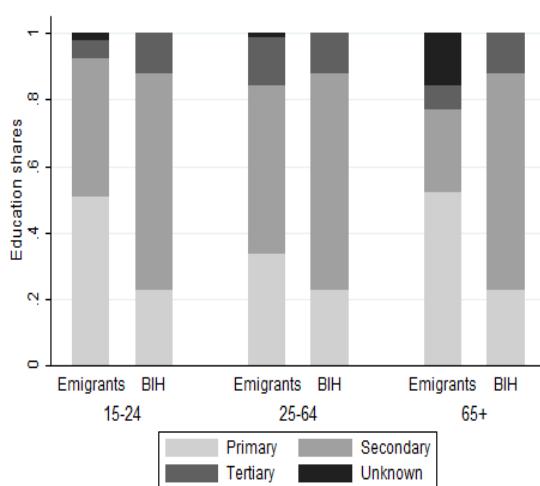
Slika SII-2: Obrazovanje emigranta i stanovnika izvorne zemlje, 2005. god, Albanija



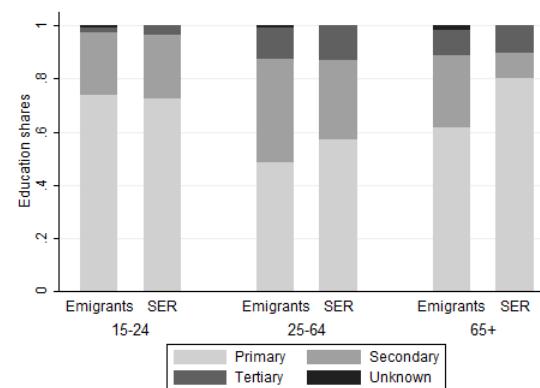
Slika SII-4: Obrazovanje emigranta i stanovnika izvorne zemlje, 2005. god, BJR Makedonija



Slika SII-3: Obrazovanje emigranta i stanovnika izvorne zemlje, 2005. god, Bosna i Hercegovina³³



Slika SII-5: Obrazovanje emigranta i stanovnika izvorne zemlje, 2005. god, Srbija



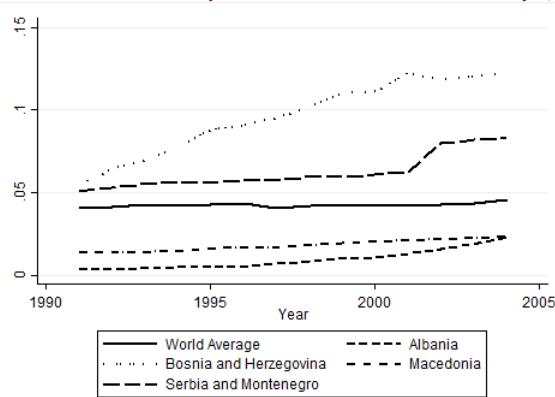
Izvor: Sopstveni proračuni zasnovani na sledećim podacima. Obrazovanje emigranata: OECD DIOC 2005/06 baza podataka; obrazovanje stanovnika izvorne zemlje: Barro i Lee (2013) baza podataka (Albanija i Srbija), IIASA-VID baza podataka (KC et al. 2010) (BJR Makedonija), WDI 2013 (Bosna i Hercegovina)

³³ Zbog nedostatka odgovarajućih podataka Slika 3 (Bosna i Hercegovina) ima dva nedostatka. Prvo, obrazovanje tri starosne grupe emigranata poredi se sa obrazovanjem čitave radne snage (starosti 15+) u populaciji. Iz tog razloga su tri kolone koje predstavljaju populaciju izvorne zemlje jednake. Drugo, podaci o obrazovanju za izvornu zemlju potiču iz 2009. god, a za emigrante iz 2005/06.

OKVIR S-II.I. MEDICINSKI ODLIV MOZGOVA ?

„Medicinski odliv mozgova“ pogađa neke od zemalja u JIE6. Medicinski odliv mozgova se definije kao ideo lekara koji su obrazovani u zemlji, a rade u inostranstvu i može se koristiti kako bi se otprilike utvrdio obrazac opšte emigracije visokokvalifikovanog kadra. Albanija i BJR Makedonija imaju vrednosti niže od svetskog proseka pa je tu malo dokaza o postojanju medicinskog odliva mozgova (Slika SII-6). U Srbiji je došlo do naglog rasta medicinskog odliva mozgova početkom 2000-ih, koji je dostigao skoro duplo veći nivo od srednje vrednosti u svetu. U Bosni i Hercegovini je evidentan stalni rast vrednosti medicinskog odliva mozgova koje su iznad proseka.

Slika SII-6: Udeo lekara koji je obrazovan u zemlji a radi u inostranstvu: zemlje JIE6, 1991-2004.



Izvor: Docquier i Bhargava (2007.).

Zanimanja emigranata

Između 28 i 45 odsto visoko-kvalifikovanih emigranata u zemljama OECD obavljaju zanimanja za nekvalifikovane radnike ili rade fizičke poslove. U Albaniji je izgleda naročito velika neusklađenost između kvalifikacija i zanimanja emigranata. Četvrtina emigranata sa tercijarnim obrazovanjem (više i visoko) radi fizičke poslove dok još 20 odsto obavlja zanimanja za koje nisu neophodne kvalifikacije. Sa druge strane, preko 50 odsto srpskih emigranata sa tercijarnim obrazovanjem obavlja visoko-kvalifikovane poslove a 20 odsto tzv. ženske poslove u sektoru usluga.³⁴

Uticaj na demografsku strukturu zemalja iz kojih stanovnici odlaze

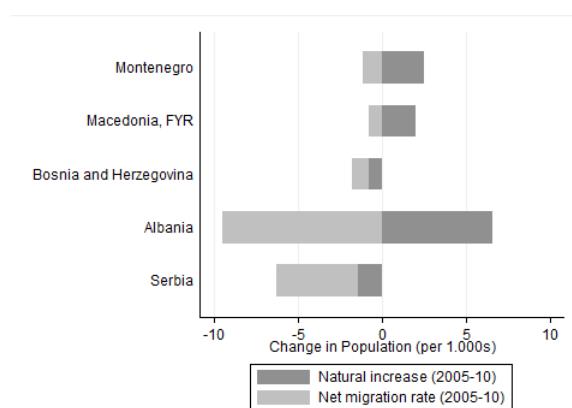
U Bosni, Albaniji i Srbiji se već smanjuje broj stanovnika. Između 2005. i 2010. godine, niske ili negativne stope prirodnog priraštaja (opšta stopa nataliteta/broj životoredene dece na 1000 stanovnika minus opšta

³⁴ Cifre su zasnovane na podacima OECD DIOC (2005/06). Prevodenje šifara zanimanja ISCO-88 u zanimanja visokovalifikovanih radnika, radnika koji obavljaju „ženska“ zanimanja u sektoru usluga, fizičke poslove i nekvalifikovane radnike bazirani su na OECD (2002).

stopa mortaliteta/broj umrlih na 1000 stanovnika) i negativnih stopa neto imigracije izazvali su smanjenje broja stanovnika u Bosni, Albaniji i Srbiji. Samo u Crnoj Gori i BJR Makedoniji postojao je prirodni priraštaj dovoljno visok da nadoknadi za smanjenje usled emigracije (Slika SII-7 i Slika SII-8).

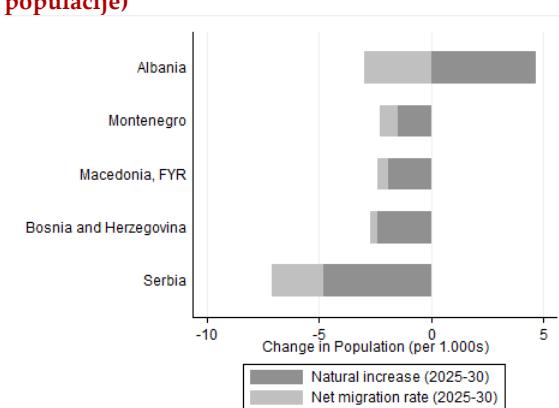
Očekuje se smanjivanje populacije u svim zemljama JIE6. Prema izveštaju Ujedinjenih nacija o Izgledima populacije (2012.) u budućnosti se očekuje dalji pad broja stanovnika u regionu. Albanija, u kojoj se očekuje da natalitet ostane na relativno visokom nivou a prirodni priraštaj će postati negativan tek u 2040. god., jedina je zemlja regiona za koju se predviđa rast populacije do 2035. U osnovi toga su prepostavke o smanjenju stope prirodnog priraštaja i usporavanju emigracije.

Slika SII-7: Promene populacije usled povećanog prirodnog priraštaja i neto migracije, 2005-10. (zemlje klasifikovane prema promeni populacije)



Izvor: UN Izgledi svetske populacije (2012.)

Slika SII-8: Očekivane promene populacije usled povećanog prirodnog priraštaja i neto migracije, 2025-30. (zemlje klasifikovane prema promeni populacije)

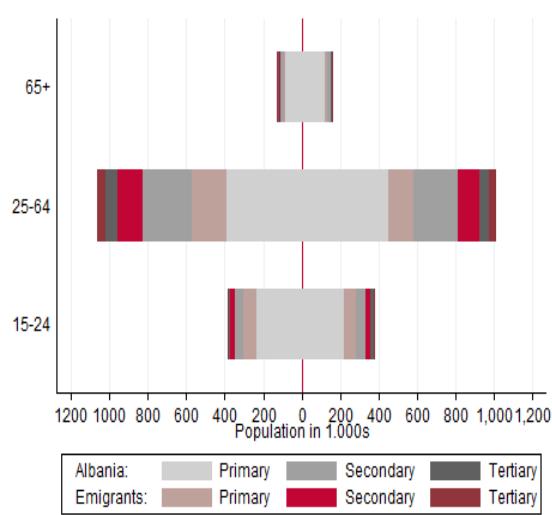


Izvor: UN Izgledi svetske populacije (2012.)

...a ako se migranti vrate u JIE6?

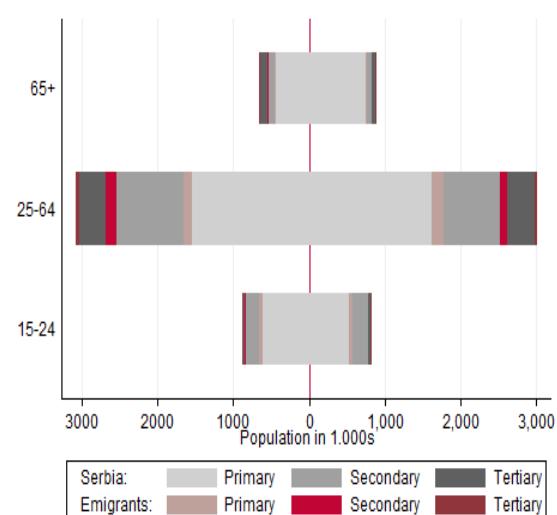
Povratak migranata u zemlje JIE6 povećao bi broj radno sposobnih i neke zemlje bi imale koristi od dolaska kvalifikovanog kadra. Slike SII-9 i SII-10 pokazuju na primeru Albanije i Srbije šta bi se desilo u demografskoj strukturi populacije u izvornim zemljama kada bi se emigranti koji su otišli u zemlje OECD vratili u svoje domovine. Pod prepostavkom da je odluka pojedinca o obrazovanju nezavisna od naknadne odluke o migraciji, grafikon ilustruje strukturu populacije prema rodu, široj starosnoj grupi i obrazovanju, pod hipotetičkom prepostavkom da nije bilo emigracije u proteklim decenijama. Izgleda da je iz obe zemlje emigriralo više muškaraca nego žena a muškarci emigranti su bolje obrazovani od žena emigrantkinja. Da nema migracije albansko stanovništvo bilo bi mnogo brojnije a veliki ideo dobro obrazovanih pojedinaca bi proširio radno sposobnu populaciju koja nosi sa sobom svoj ljudski kapital. U Srbiji bi uticaj hipotetičke situacije povratka emigranata imao manji efekat.

Slika SII-9: Muška (levi deo) i ženska (desni deo) populacija po starosnim grupama: izvorna zemlja i emigranti u OECD, Albanija 2005.



Izvor: baza podataka OECD DIOC 2005/06; starosna distribucija i obrazovanje populacije izvorne zemlje: baza podataka Barro i Lee (2013.)

Slika SII-10: Muška (levi deo) i ženska (desni deo) populacija po starosnim grupama: izvorna zemlja i emigranti u OECD, Srbija 2005.



Izvor: baza podataka OECD DIOC 2005/06; starosna distribucija i obrazovanje populacije izvorne zemlje: baza podataka Barro i Lee (2013.)

Aneks: Makroekonomski pokazatelji

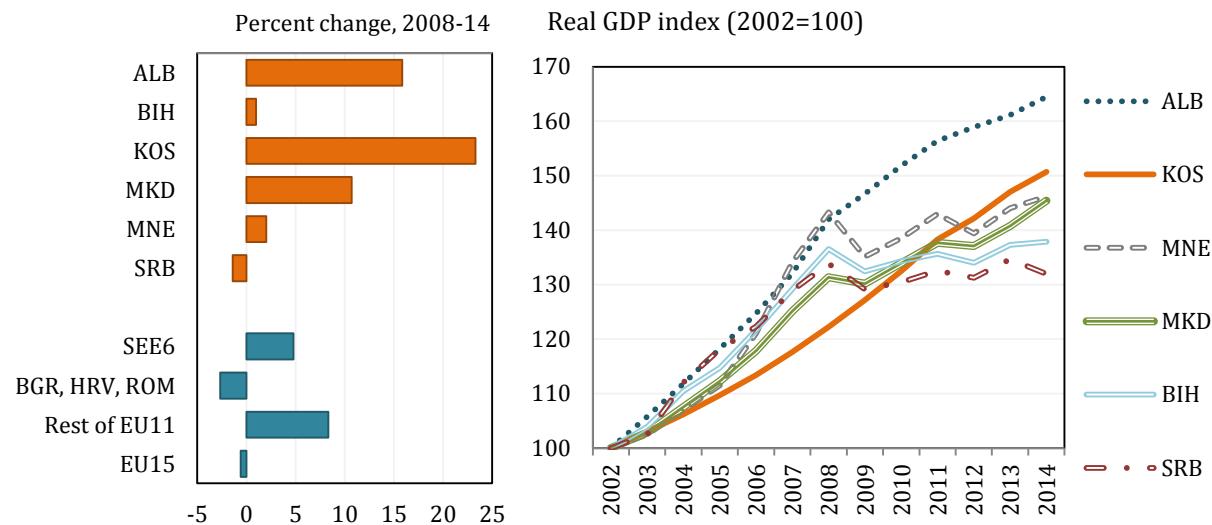
Tabela AI. 1: JIE6: Odabrani ekonomski pokazatelji i projekcije, 2012-14.

| | 2013 | 2014 ^e | 2015 ^f |
|---|------|-------------------|-------------------|
| Realni rast BDP-a (u procenama) | | | |
| Albanija | 1,4 | 2,1 | 3,0 |
| Bosna i Hercegovina | 2,5 | 0,4 | 1,5 |
| Kosovo | 3,4 | 2,5 | 3,0 |
| Makedonija, BJR | 2,7 | 3,3 | 3,5 |
| Crna Gora | 3,3 | 1,5 | 3,4 |
| Srbija | 2,6 | -2,0 | -0,5 |
| JIE6 | 2,5 | 0,2 | 1,3 |
| Fiskalni deficit (kao procenat BDP-a) | | | |
| Albanija | 4,9 | 5,7 | 4,8 |
| Bosna i Hercegovina | 1,9 | 4,5 | 2,7 |
| Kosovo | 2,9 | 2,3 | 2,0 |
| Makedonija, BJR | 3,9 | 3,9 | 3,4 |
| Crna Gora | 3,3 | 0,7 | 5,3 |
| Srbija | 5,6 | 7,9 | 5,6 |
| JIE6 | 3,8 | 4,2 | 4,0 |
| Javni dug sa garancijama (kao procenat BDP-a) | | | |
| Albanija | 70,0 | 70,9 | 70,6 |
| Bosna i Hercegovina | 46,9 | 50,2 | 43,8 |
| Kosovo | 9,3 | 10,8 | 11,5 |
| Makedonija, BJR | 40,5 | 46,6 | 49,4 |
| Crna Gora | 67,5 | 66,5 | 72,7 |
| Srbija | 61,4 | 68,6 | 75,4 |
| JIE6 | 49,3 | 52,3 | 53,9 |
| Inflacija potrošačkih cena (u procenama, prosek za period) | | | |
| Albanija | 1,9 | 2,1 | 3,0 |
| Bosna i Hercegovina | -0,1 | -1,0 | 1,5 |
| Kosovo | 1,8 | 0,6 | 1,1 |
| Makedonija, BJR | 2,8 | 0,3 | 1,1 |
| Crna Gora | 2,2 | -0,2 | 2,0 |
| Srbija | 7,7 | 2,1 | 2,7 |
| JIE6 | 4,2 | 1,1 | 2,2 |
| Stopa nezaposlenosti (u procenama) | | | |
| Albanija | 17,1 | 17,2 | 16,5 |
| Bosna i Hercegovina | 27,5 | 27,5 | 27,0 |
| Kosovo | 30,0 | | |
| Makedonija, BJR | 29,0 | 27,9 | |
| Crna Gora | 19,5 | 19,4 | 18,9 |
| Srbija | 22,1 | 19,6 | 19,0 |

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| <i>JIE6</i> | 23,5 | | |
| Deficit tekućih transakcija platnog bilansa (kao procenat BDP-a) | | | |
| Albanija | 10,6 | 13,9 | 11,8 |
| Bosna i Hercegovina | 5,4 | 9,7 | 8,6 |
| Kosovo | 6,4 | 8,6 | 6,8 |
| Makedonija, BJR | 1,8 | 1,0 | 4,0 |
| Crna Gora | 14,6 | 15,3 | 16,3 |
| Srbija | 6,1 | 6,1 | 4,7 |
| <i>JIE6</i> | 6,5 | 7,8 | 7,0 |
| Spoljni dug (kao procenat BDP-a) | | | |
| Albanija | 34,3 | 36,7 | 42,0 |
| Bosna i Hercegovina | 50,8 | 54,6 | 54,2 |
| Kosovo | 6,5 | 7,0 | 6,0 |
| Makedonija, BJR | 64,0 | 71,3 | 70,4 |
| Crna Gora | 119,8 | 114,7 | 127,4 |
| Srbija | 78,3 | 77,0 | 75,0 |
| <i>JIE6</i> | 59,0 | 60,2 | 62,5 |

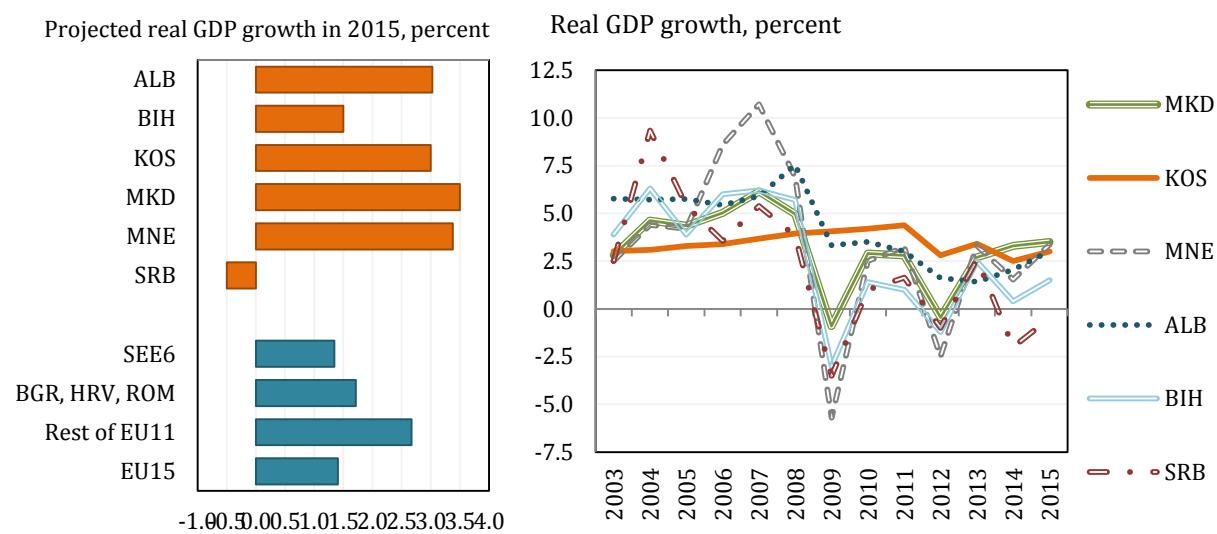
Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku, ministarstva finansija, centralne banke i projekcije Svetske banke.

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



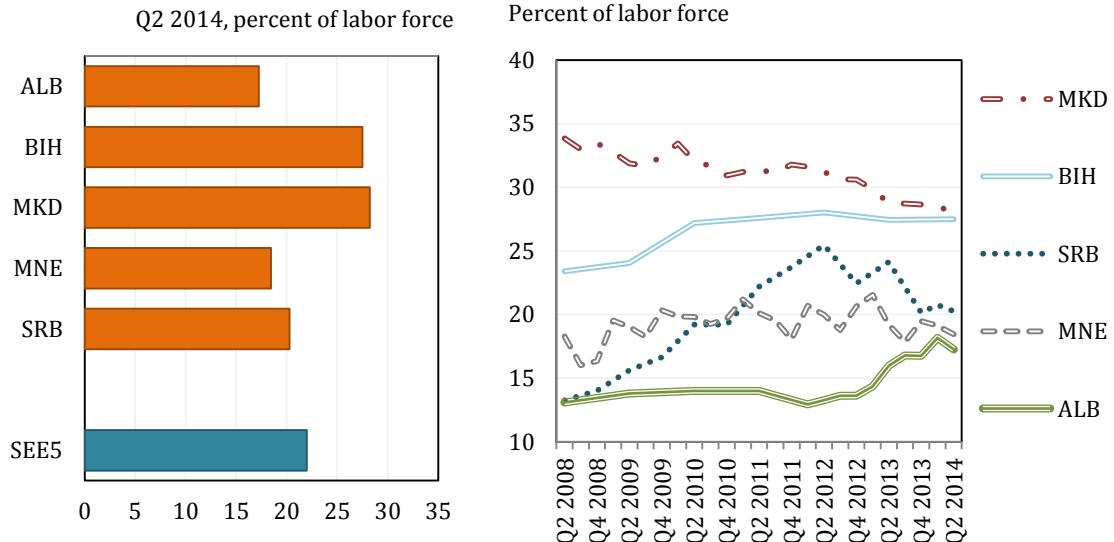
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke i procene zasnovane na podacima nacionalnih zavoda za statistiku.

Grafikon AI.2: Projekcije realnog rasta BDP-a za 2015.



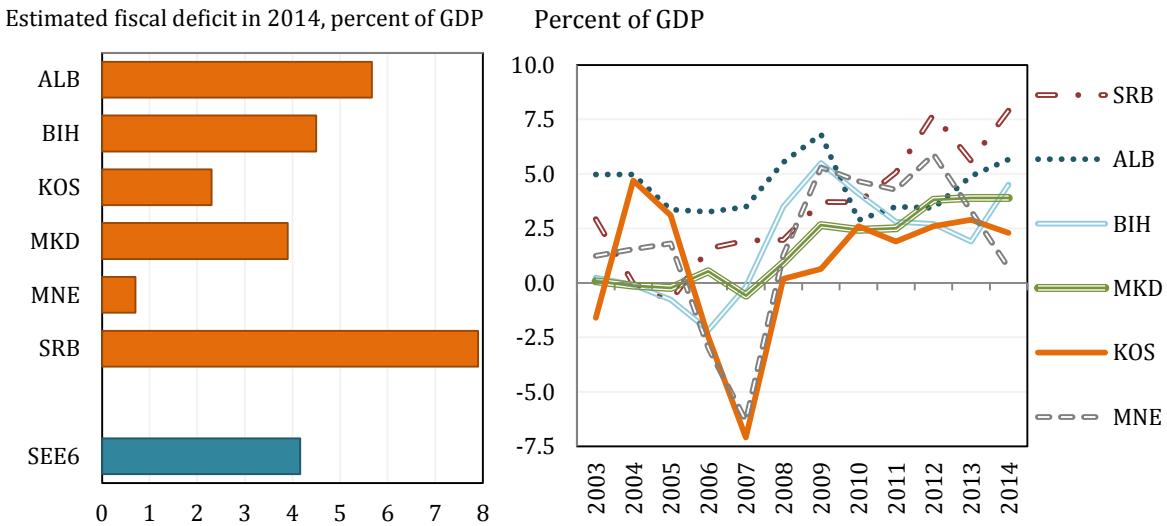
Izvor: Proračuni i projekcije eksperata Svetske banke; nacionalni zavodi za statistiku.

Grafikon AI. 3: Stopa nezaposlenosti



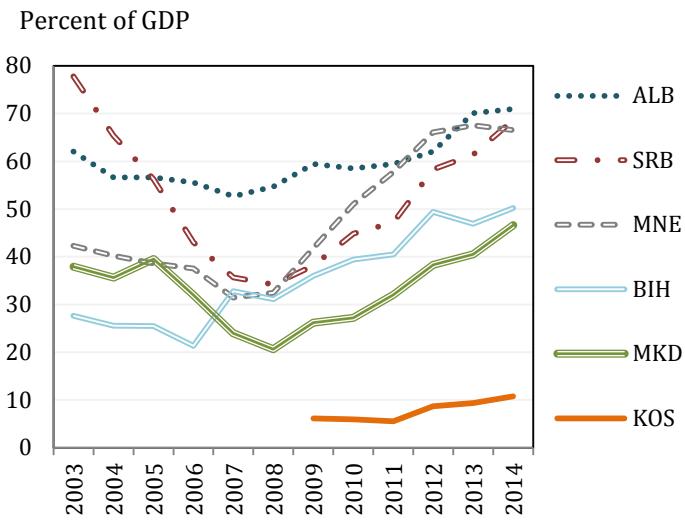
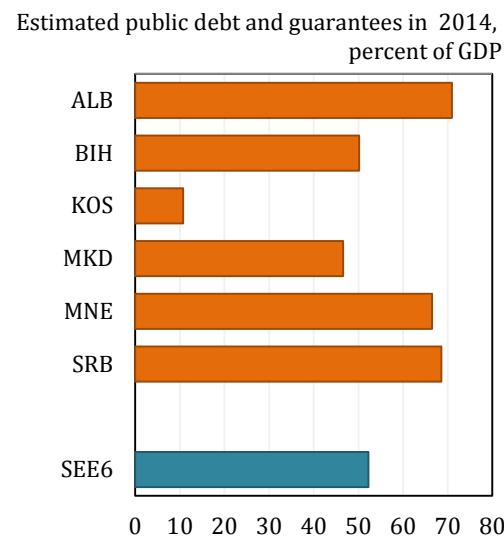
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke zasnovani na podacima nacionalnih zavoda za statistiku.

Grafikon AI.4: Fiskalni bilans



Izvor: Procene eksperata Svetske banke i podaci ministarstava finansija.

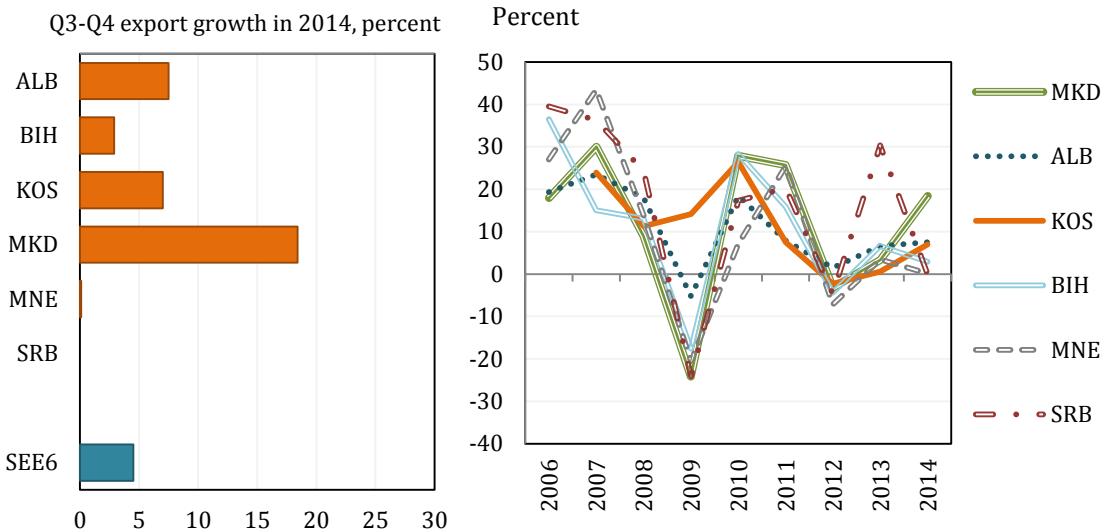
Grafikon AI. 5: Javni dug



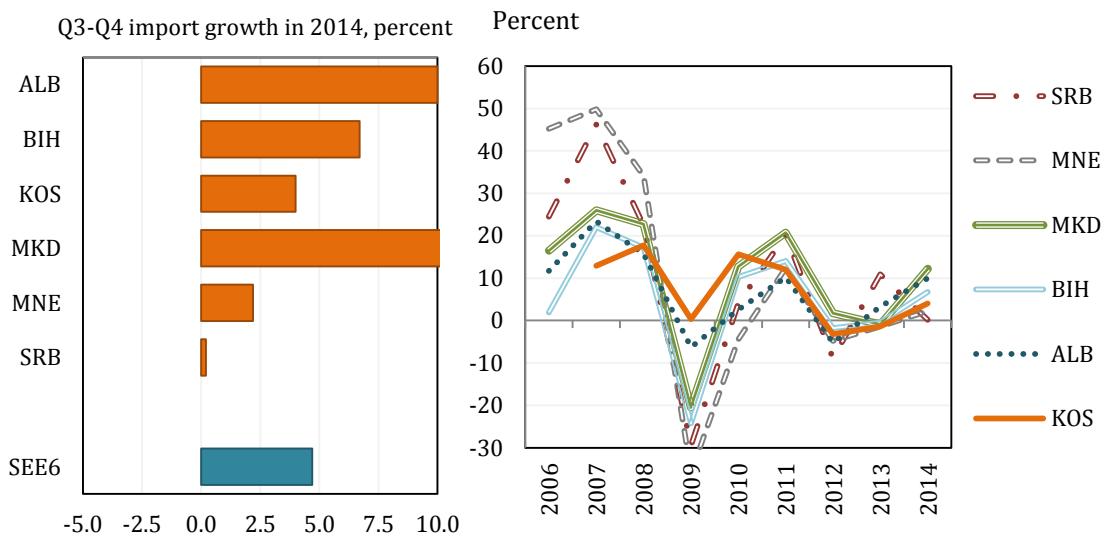
Izvor: Procene eksperata Svetske banke i podaci ministarstava finansija.

Grafikon AI. 7: Rast uvoza

Grafikon AI. 6: Rast izvoza

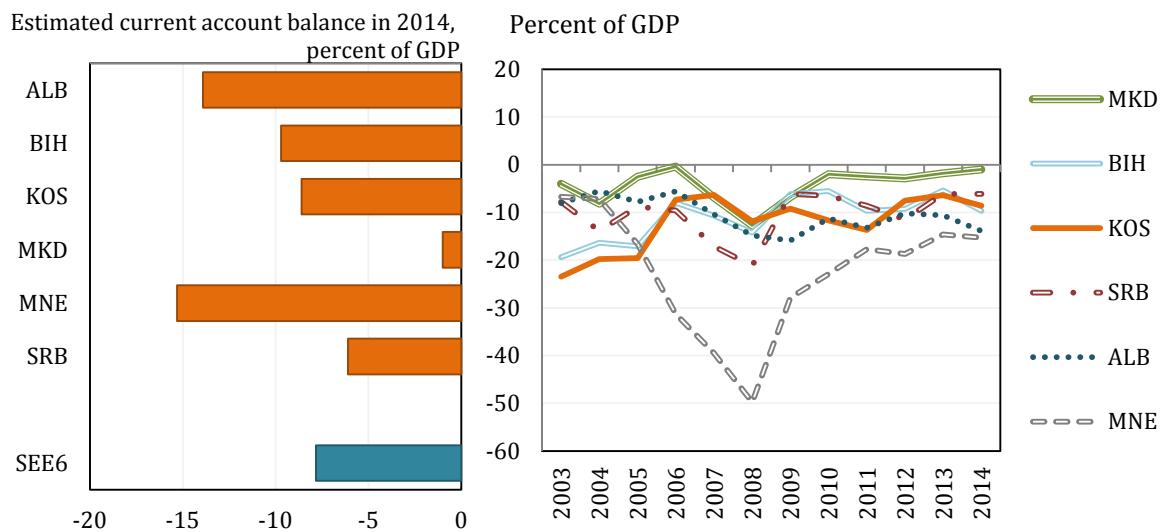


Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke i podaci centralnih banaka.



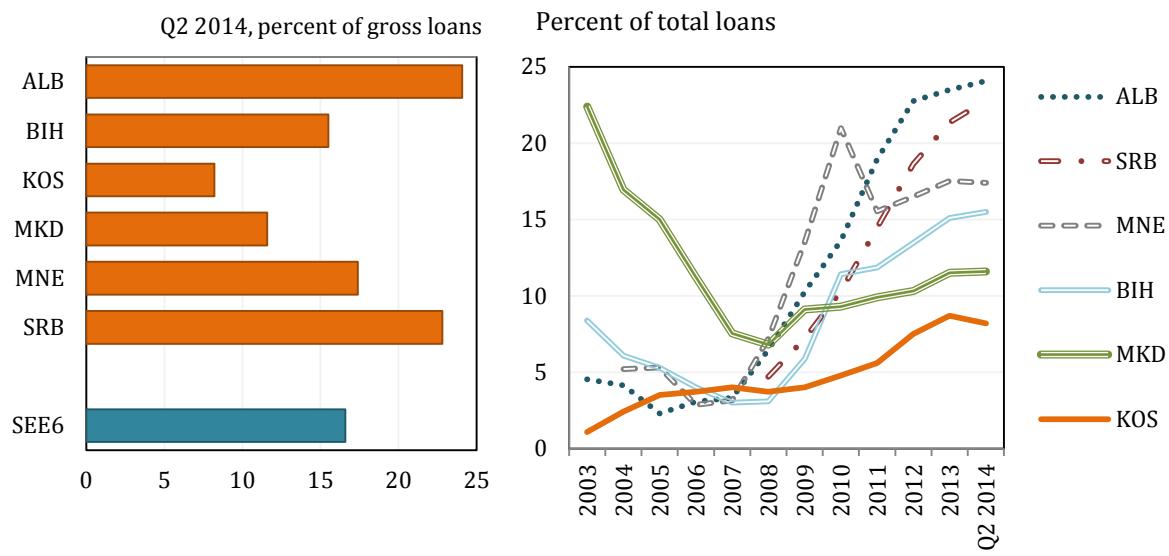
Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke i podaci centralnih banaka.

Grafikon AI. 8: Bilans računa tekućih transakcija



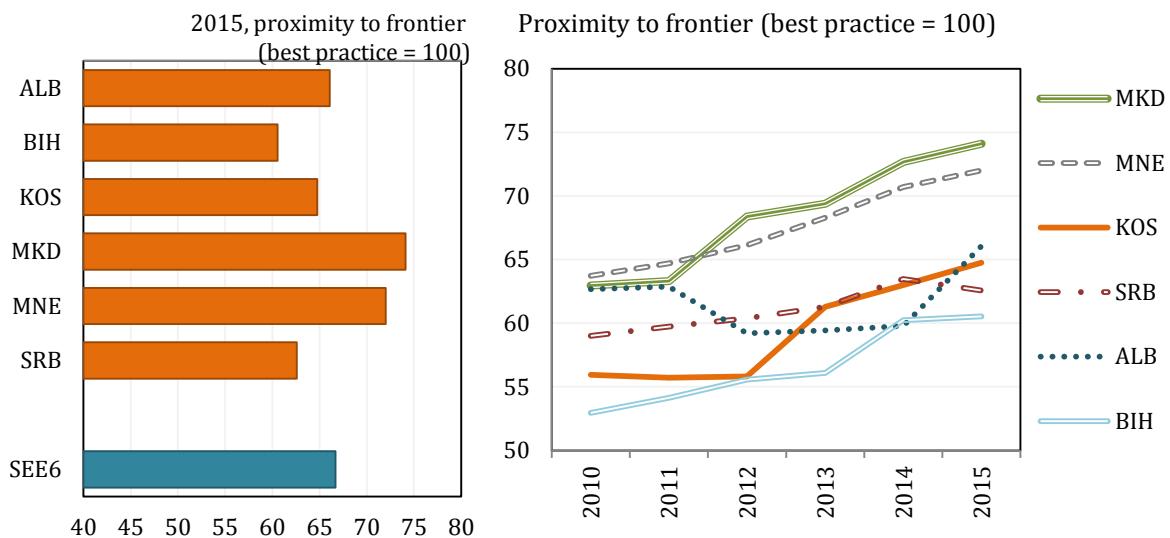
Izvor: Proračuni i procene eksperata Svetske banke; centralne banke.

Grafikon AI. 9: Nenaplativi krediti



Izvor: Proračuni eksperata Svetske banke i podaci centralnih banaka.

Grafikon AI. 10: Lakoća poslovanja



Izvor: Pokazatelji iz Izveštaja o poslovanju, Svetske banke(2015.).