

EKONOMSKI POKAZATELJI

U BIH I REGIONU 2014 - 2018





Sažetak

Regionalno osrednje pozicionirana ekonomija Bosne i Hercegovine je u periodu 2014. - 2018. bilježila blage fluktuacije u većini posmatranih makroekonomskih indikatora. Broj nekvalitetnih potraživanja u ukupnoj masi plasiranih kredita se značajno smanjio u ovom periodu, osiguravajući regionalnu stabilnost u finansijskom sektoru, sa povećanim realnim rastom plasiranih kredita. Bosna i Hercegovina bilježi rast kredita od 0,8% od 2014. godine, te smanjenje nekvalitetnih potraživanja za 3,2%, što je ujedno i najmanje smanjenje u regionu – ali u ukupnoj masi kredita BiH, njih se procjenjuje 10,8%, što predstavlja zlatnu sredinu u regionu, ali i potencijalne rizike po stabilnost ukoliko se ovaj broj bude povećavao.

Ono što je pozitivno u kontekstu rasta BDP-a jeste rast izvoza, gdje BiH kotira kao druga u regionu, izuzevši Hrvatsku kao članicu Europske Unije, odnosno smanjenje trgovinskog deficita i jačanje domaće industrije. Međutim, to poboljšanje je u velikoj zavisnosti od zakonskih regulativa, i tržišnih kretanja u kontekstu potražnje za industrijskim dobrima koje BiH može ponuditi, kao i investiranja u jačanje infrastrukture, te pomaganja industrijskom razvoju.

Rast BDP-a u ovom periodu, uprkos pozitivnim globalnim ekonomskim trendovima – gdje realni rast BDP-a eurozone iznosi 2,4% (što je za 1,2% više od početka perioda), bilježio je fluktuacije. Sa rasta od 3,1% u 2016. godini, nivo je opao u 2017. na ravnih 3%. To bi dokazalo tvrdnju da BiH nije isključivo izložena eksternim rizicima, te da su na ovo smanjenje najviše utjecali interni faktori, poput nesprovođenja strukturalnih i fiskalnih reformi na način na koji su one bile predviđene reformskim dokumentima (rokovi i efekti zacrtani Reformskom agendom 2015. – 2018. i aražmanom sa Međunarodnim monetarnim fondom), nedovoljnim ulaganjima u infrastrukturu i industrijski razvoj, te sveopšteg poboljšanja poslovne klime. Prema većini ekonomskih pokazatelja, u kontekstu rasta obima, BiH ekonomski stagnira od 2015. godine, što se ne bi moglo reći za zemlje regiona.



Uvod

Ovaj dokument ima za cilj predstaviti pregled ekonomskih indikatora u Bosni i Hercegovini i u regionu (Crna Gora, Srbija, Albanija, Kosovo, i Makedonija), uključujući i Hrvatsku kao jednog od većih trgovinskih partnera Bosne i Hercegovine koja se od ulaska u Europsku Uniju u izvještajima međunarodnih finansijskih institucija ne tretira kao ekonomski pripadnik regije. Posmatrani period uključuje protekli izborni mandat BiH, sa početkom od 2014. godine, te zaključno sa 2018. godinom. Podaci obrađeni u ovom dokumentu su regionalni izvještaji Svjetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda (dalje u tekstu MMF), te drugih relevantnih statističkih i finansijskih institucija koje su u ovom periodu objavljivale izvještaje o regionu. Pored toga, prilikom upoređivanja doznaka iz inostranstva, istraživanje objedinjuje i demografske statističke podatke pri izračunu podataka.

Prema datim pokazateljima može se zaključiti da Bosna i Hercegovina, do 2016. godine ostvaruje solidan ekonomski rast. Sredina i kraj perioda su obilježeni nedovoljnim stopama investicija, porastom inflacije, te preljevanjem ekonomskih aktivnosti iz Eurozone. Uslovljen nabrojanim faktorima, rast usporava, odnosno opada sa 3,1% rasta realnog bruto domaćeg proizvoda (dalje u tekstu BDP) u 2016. na 3% u 2017. godini. Sličan trend se dešava u regionu, izuzev Albanije (sa 3,4% u 2016. na 3,8% u 2017.), Kosova (sa 4,1% u 2016. na 4,4% u 2017.), te Crne Gore (sa 2,9% u 2016. na 4,3% u 2017. godini). To se može okarakterisati kao porazna činjenica, uzevši u obzir trend ekonomskog rasta Eurozone u 2017. godini od ostvarenih 2,4%, sa 1,8% u 2016. te globalni ekonomski uspjeh u 2017. godini.

Uprkos prognozama smanjenja ekonomskog rasta za Eurozonu, kao i za neke od zemalja regiona, u izvještaju MMF-a i Svjetske banke za Bosnu i Hercegovinu predviđa se ekonomski rast u nadolazeće dvije godine. Također, važno je naglasiti i da su projicirane stope rasta za BiH smanjenje u 2018. godini, u odnosu na izvještaje iz ranijeg perioda za oko 0,5%. Bosna i Hercegovina za posmatrani period bilježi najniži nivo direktnih stranih ulaganja u odnosu na zemlje u regionu, prema vrijednosti ulaganja, sa prosječnih 1,96 % od 2014. do 2017. godine. Hrvatska prati sa 2 % udjela u BDP-u, dok najveći udio ima Crna Gora sa 11,3 %. Kako ne bi došlo do zabune, radi neproporcionalnih nominalnih vrijednosti BDP-a, posmatra se i vrijednosti ulaganja prema pomenutim udjelima. Najveću vrijednosti stranih ulaganja ostvaruju Srbija i Albanija sa 2 milijarde, te 1,1 milijardu eura respektivno. Bosna i Hercegovina, i po tom parametru ima nisku vrijednost ulaganja sa najviše uloženi 288 miliona eura u 2017. godini, dok za posmatrani period najnižu vrijednosti ulaganja ima Kosovo.

Ekonomska izloženost regije vanjskim uticajima

Prema dosadašnjim trendovima, zemlje u regionu prate ekonomska kretanja zemalja Zapadne Europe, što se može vidjeti i u Tabeli 1. koja prikazuje realni rast BDP-a za posmatrani period, upoređenima sa prosječnim rastom razvijenih zemalja eurozone. Dakle, fluktuacije u ekonomskim aktivnostima razvijenih zemalja eurozone se značajno odražavaju na znatno manja tržišta zemalja regiona, koja su zavisna prije svega od potražnje za proizvodima koji se većinski izvoze u te zemlje, zatim i potražnje za uvoznim proizvodima. Također, bitan faktor su i doznake iz inostranstva koje se šalju u zemlje regije, potom direktne strane investicije, te kapital koji je u vlasništvu stranih banaka koje posluju na regionalnim tržištima Zapadnog Balkana. Ipak, postoji i interna prijetnja – faktor neformalnog sektora, koji je u regionu u porastu usljed visokog oporezivanja rada, velikog broja nameta, pristupa finansijskim sredstvima, te političke nestabilnosti¹ koji svojim istovremenim djelovanjem već dugi niz godina ograničavaju poslovanje realnog sektora, tako negativno utičući i na ekonomski rast, kao i povećanje obima ekonomija regiona.

1 What is holding back the Western Balkans economies? [Šta koči (razvoj) ekonomija Zapadnog Balkana], EBRD, 2017, dostupno na: <https://www.ebrd.com/news/2017/what-is-holding-back-the-western-balkans-economies.html>

Trendovi u realnom sektoru

U Tabeli 1. sadržane su informacije o kretanju realnog BDP-a u BiH i regionu, kao i Eurozoni u periodu od 2014. godine do projekcija očekivanog BDP-a do 2018. godine. Prosječni rast BDP-a je u periodu 2014. – 2018. iznosio 2,7%, naspram prosječnog rasta od 1,9% Eurozone. Posmatrajući veći vremenski period, Bosna i Hercegovina konstantno bilježi fluktuacije u rastu realnog BDP-a. Od ostvarenog rasta od 4% iz 2007. godine, bilježi se pad do -1,1% u 2012. godini. Uslovljen prirodnim nedaćama, rast se drastično usporava u 2014. godini, gdje BiH ostvaruje pad sa 1,8% u 2013., na 1,1% u 2014. godini. Pad stope BDP-a je iz istog razloga zabilježen i u Srbiji sa 2,5% u 2013. na -1,8% u 2014. godini usljed velikih šteta načinjenih poplavama².

Država	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.f ³
Kosovo	1,2	4,1	4,1	4,4	4,8
Crna Gora	1,8	3,4	2,9	4,3	2,8
Albanija	1,8	2,2	3,4	3,8	3,6
BiH	1,1	3,0	3,1	3,0	3,2
Hrvatska	-0,5	2,3	3,2	2,8	2,6
Srbija	-1,8	0,8	2,8	1,9	3,0
Makedonija	3,6	3,9	2,9	0,0	2,3
Eurozona ⁴	1,2	2,1	1,8	2,4	2,1

Tabela 1: Trendovi rasta realnog BDP-a⁵

Najveći rast u periodu 2014-2017 ostvarili su Srbija, Hrvatska i Kosovo, sa 3,7%, 3,3% i 3,2% rasta, respektivno. Najlošiji rezultat ostvarila je Makedonija sa -3%, dok je rezultat Bosne i Hercegovine rast trenda od 1,8%, sa napomenom smanjenja rasta od 0,1% - sa 3,1% u 2016. na 3,0% u 2017. godini. Prema izvještaju o ekonomskim indikatorima Zapadnog Balkana, politička nestabilnost u regionu i dalje usporava značajniji rast, usporavajući kako privatna tako i javna ulaganja. Ekonomije manjeg obima, poput

² U maju 2014. godine, usljed velikih padavina poplavljen većinski teritorij Bosne i Hercegovine i Srbije, te sjeverni dio Hrvatske, koji graniči sa ovim zemljama. Načinjena je velika materijalna šteta uzrokovana klizištima i poplavama, dok su uništeni značajni industrijski pogoni, te poljoprivredna dobra – direktno utičući na ekonomski razvoj pogođenih zemalja.

³ „f“ – forecast, eng. [projektovani rast]

⁴ Uzeti u obzir da je vrijednost rasta BDP-a Eurozone srednja vrijednost, upoređena prema individualnim vrijednostima država. Srednja vrijednost ne odražava stvarno, već približno stanje.

⁵ Redovni ekonomski izvještaj Svjetske banke za Zapadni Balkan br. 12, april 2018, dostupno na: <http://pubdocs.worldbank.org/en/701051523374120261/WBRER13-10Apr2018.pdf> [zadnji put posjećeno: 20. jula 2018.]

Albanije i Kosova, ostaju pri relativno visokoj stopi rasta, predvođeci ekonomski rast regije. Prema Svjetskoj banci, predviđa se i nastavak rasta BDP-a, uslovljen ulaganjima u infrastrukturu uključujući kako javna, tako i privatna ulaganja u više industrijskih sektora, gdje bi – ukoliko se predviđanja ostvare – rast BDP-a Bosne i Hercegovine bi trebao doseći 4% do 2020. godine, te pored Srbije i Albanije biti drugi najveći u regionu.

U kontekstu javne potrošnje, **usljed trendova povećanja poreskih prihoda u cjelokupnom regionu, ocjenjuje se da bi ostvareni nivoi fiskalne stabilnosti omogućili značajno investiranje u razvoj infrastrukture i privrede.** Ovome doprinosi i činjenica da su poreske uprave Bosne i Hercegovine u 2017. godini izvjestile o prikupljanju do sada najvećih poreskih prihoda⁶. Međutim, posmatrajući Bosnu i Hercegovinu, uz konstantan rast otplate vanjskog duga, te dugogodišnji budžetski deficit (prikazan u Tabeli 6.), ovaj scenario nije ostvariv ukoliko se ne smanji obim javne potrošnje na najveći administrativni aparat u regiji, na čije se plate odvojilo oko 11% BDP-a u 2017. godini, te uslov održanja vanjskog duga ispod 40% u cilju kvalitetnog upravljanja.

Posmatrani period obilježilo je i sprovođenje reformi u sklopu jačanja stabilnosti finansijskog sektora. Sprovedeni suredovni stres testovi (testovi otpornosti) bankarskog sektora na sistemske rizike u 2016. godini, što je za posljedicu imalo procese restrukturiranja kroz finansijske institucije i banke, te pozitivno uticalo na stabilnost finansijskog sektora. Reforme bankarskog sektora imale su utjecaja i na povećanje kreditne aktivnosti u Crnoj Gori, Srbiji, Bosni i Hercegovine i Kosovu, te značajno smanjenje broja nekvalitetnih potraživanja u svim zemljama regiona.

Dakle, stabilnost finansijskog sektora u periodu od 2014. do 2017. godine donosi pozitivne trendove. Bosna i Hercegovina je ostvarila porast u kreditnoj aktivnosti, na 4,9% ukupnog BDP-a krajem 2017. godine, te smanjenje nekvalitetnih potraživanja sa 14% u 2014. na 10,8% u 2017. godini (prikazano u tabeli ispod), što pruža potporu daljem plasiranju kreditnih sredstava, te na koncu i povećanju interne ekonomske aktivnosti. Najznačajnije smanjenje bilježi Srbija sa 9,3% manje nekvalitetnih kredita, a prate je Albanija i Crna Gora sa 9,2% i 8,7% smanjenja.

Država	Nekvalitetna kreditna potraživanja (NPL)		
	2014.	Smanjenje	2017.
Kosovo	8,5	-5,4	3,1
Makedonija	11,1	-4,8	6,3
Crna Gora	15,9	-8,7	7,2
BiH	14,0	-3,2	10,8
Hrvatska	16,7	-5,3	11,4
Srbija	21,5	-9,3	12,2
Albania	22,4	-9,2	13,2

Tabela 2: Procenat nekvalitetnih kreditnih potraživanja u ukupnom broju izdatih kredita⁷

Regionalni lideri prema broju izdatih kredita na domaćem tržištu su Kosovo i Crna Gora, koji sa padom nekvalitetnih potraživanja, ujedno bilježe i najveći rast izdatih kredita od oko 5%. Bosna i Hercegovina bilježi blagi rast od 0,8% od 2014. godine, što se može pripisati promjeni u modelu poslovanja banaka, te uvođenjem rigidnijih zakonskih regulativa u cilju stabiliziranjabankarskog sektora⁸.

Država	Realni rast privatnih kredita	
	2014.	2017.
Kosovo	3,2	8,8
BiH	4,1	4,9
Makedonija	8,5	4,2
Crna Gora	-1,6	3,6
Srbija	-3,8	1,9
Albania	-1,4	-2,3

Tabela 3: Rast ukupnih izdatih kredita na domaćem tržištu⁹

⁷ Ibid 2

⁸ Stabilnost finansijskog sektora, Centar za politike i upravljanje, 2017.

⁹ Ibid 5

Ono što je jednako važi za većinu zemalja regiona je i industrijski oporavak, praćen stopama rasta izvoza. Podaci Europske komisije pokazuju da sve zemlje regiona imaju prosječnu vrijednost industrijskog izvoza od oko 2 milijarde sa prosječnim godišnjim rastom od 4% do 7%, u zavisnosti od države. Bosna i Hercegovina ima prosječni godišnji rast izvoza prema zemljama EU od 4,5% na godišnjem nivou, prema trgovinskom izvještaju Europske komisije iz 2017. godine¹⁰. Također, dogodio se i trend rasta uvoza sa prosječnim godišnjim rastom od 7,2%.

Kada je Bosna i Hercegovina u pitanju, trend rasta izvoza je vidan. Prema trendu iz Tabele 4., izvoz je najviše porastao 2017. godine, kada je ostvarena vrijednost od 4,5 milijardi eura. Prema indikatorima Agencije za statistiku BiH¹¹, većina industrija ostvaruje rast u obimu i u 2018. godini. Industrijska proizvodnja energenata porasla je za 4,2 indeksna poena, te industrijski obim trajnih proizvoda za široku potrošnju bilježe rast od 4,4 indeksna poena. Najveći rast u 2018. godini, do sada je zabilježila industrija snabdijevanja električnom energijom od 13,5 indeksnih poena. Sa druge strane, nakon blagog rasta zabilježenog u 2017. godini, prerađivačka industrija stagnira.

Prema podacima Svjetske banke, što je potkrijepljeno i povećanjem ukupne vrijednosti proizvodnih industrija, u većini zemalja Zapadnog Balkana, bilježi se rast izvoza. Albanija i Kosovo nisu bilježili konstantan rast, kako je i prikazano u Tabeli 4. Najveći pad desio se u Albaniji, gdje se vrijednost izvoza smanjila u za oko 250 miliona eura u periodu 2014. – 2016.

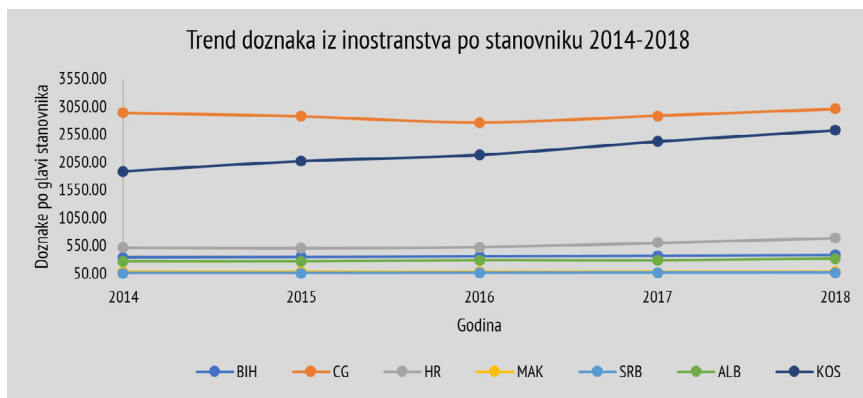
Država	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.f
Hrvatska	19.483	21.269	22.447	24.502	26.515
Srbija	10.734	11.480	12.859	15.139	16.471
BiH	3.504	3.683	3.929	4.558	5.231
Makedonija	2.783	3.044	3.521	4.143	4.458
Albanija	1.023	844	766	850	951
Kosovo	323	325	310	385	418
Crna Gora	356	325	344	377	409
Region pr.	4.065	4.328	4.630	5.130	5.660

Tabela 3: Prikaz vrijednosti izvoza prema udjelu u BDP-u, iskazane u milionima EUR

10 Izvještaj Europske komisije o trgovanju zemalja, dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/sep-tember/tradoc_111481.pdf

11 Izvještaj Agencije za statistiku BiH, 2018., dostupno na: <http://www.bhas.ba/saopstenja/2018/>

Kao što je već ranije pomenuto, ekonomska izloženost regije najviše je uočljiva po dinamici inostranih novčanih doznaka. Taj trend prikazan je u Grafikonu 1. Promjenjivi trend u inostranim doznakama najbolje je prikazan po glavi stanovništva, gdje Crna Gora i Kosovo ubjedljivo prednjače u regionu, što bi se moglo pripisati faktorima broja stanovništva, te ukupnog učešća ino doznaka u bruto domaćem proizvodu. Gledajući samo učešće u BDP-u, Bosna i Hercegovina i dalje u velikoj zavisnosti od ino doznaka, ali se bilježi pad sa 8,5% u 2014. godini, na 8% u 2017., dok je predviđeni udio u 2018. godini iznosi 7,9%.



Grafikon 1: Trend doznaka iz inostranstva po glavi stanovnika, u periodu 2014. – 2018.

Trgovinski deficit ne bilježi konstantan rast, kako je to bio slučaj do 2014. godine. Pad trgovinskog deficita usko je povezan sa rastom industrijskog obima u regionu, te sa ranije pomenutim rastom izvoza. U Tabeli 5., prikazan je procentualni odnos izvoza naspram uvoza, gdje samo Crna Gora bilježi blagi rast deficita u posmatranom periodu.

Država	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Srbija	-10,9	-9,8	-6,4	-8,2	-6,6	-16,8
Makedonija	-17,2	-16,2	-15	-13,9	-13,3	-21,9
Albanija	-19,1	-17,4	-16,9	-15	-15,5	-13
BiH	-22,7	-18,8	-17,1	-17,3	-17,1	-6,5
Crna Gora	-19,8	-18,5	-22,5	-24,2	-23,9	-14,2
Kosovo	-28,7	-28,5	-27,6	-26,8	-26,3	-29,1

Tabela 5: Trgovinski balans za period 2013 – 2018 (u %)

Dug i javne finansije

U posmatranom periodu, bilježila su se kako povećanja, tako i smanjenja javnog duga, u zavisnosti od zemlje. Bosna i Hercegovina bilježi prosječno smanjenje od 1,6% za ovaj period, dok Srbija bilježi najveći prosječni rast od 2,8%. Prema preporukama Međunarodnog monetarnog fonda, ukupni javni dug zemalja u razvoju ne bi trebao da prelazi 40% ukupnog BDP-a, zarad efikasnog upravljanja dugom. Bosna i Hercegovina se, uslovno rečeno, i dalje nalazi u ovim granicama, gdje se nakon blagog porasta u 2012. godini i 45,1% javnog duga, trenutno bilježi javni dug koji iznosi 36,4% BDP-a. Smanjenje se može pripisati, pored porasta prikupljenih poreskih sredstava u kontekstu smanjivanja duga u ukupnom BDP-u, zaduživanju u stranim valutama čija vrijednost na tržištu moneta nije bila stabilna tokom posmatranog perioda¹². Najznačajnije zaduženje u regionu, i dalje bilježe Albanija i Crna Gora, dok prije četiri godine, uz značajan oporavak ukupnog državnog salda, Srbija bilježi iznos duga jednak 59,8% njenog BDP-a. Također, Kosovo bilježi rast u zaduživanju, gdje sa 6,3% 2013. godine, trenutno bilježi 15,8% vrijednosti BDP-a.

Država	Ukupni državni saldo					Javni dug u % BDP-a				
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.f	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.f
Kosovo	-2,4	-1,8	-1,3	-1,4	-2,2	10,4	12,7	14,1	15,8	16,6
BiH	-2,9	-0,2	0,3	2,1	1,2	41,6	41,9	40,5	36,4	35,1
Makedonija	-4,2	-3,4	-2,7	-2,7	-2,7	38,0	38,1	39,5	39,3	43,6
Albanija	-6,0	-4,9	-1,8	-2,0	-2,0	66,1	69,1	68,7	67,8	65,5
Srbija	-6,6	-3,6	-1,3	1,2	-0,6	64,2	68,8	67,8	62,3	59,8
Crna Gora	-3,1	-7,3	-3,1	-5,4	-3,1	59,9	66,2	64,4	66,3	70,9

Tabela 3: Pregled javnog duga i državnog salda za period 2014. – 2018.

¹² Uzimajući u obzir da su zemlje regiona većinski zadužene u američkim dolarima (USD), usljed političkih i ekonomskih tenzija u SAD-u, dolazi do fluktuacija u vrijednosti USD i do blagog smanjenja ukupne vrijednosti vanjskog duga. Ove fluktuacije, sa druge strane ne utiču na zaduženja u eurima (€).

Ono što je važno naglasiti je da, barem kada je Bosna i Hercegovina u pitanju, i pored dovoljno prostora za zaduživanje i efikasno upravljanje duga, uz jačanje finansijskog sektora i pojačanje poreske discipline, postoji i rast državnog salda od 1,8%, **uz činjenicu da je ostvareno nedovoljno ulaganja u javnu infrastrukturu, te ključne projekte iz oblasti energetike i saobraćaja**, kako bi se dovelo do širenja tržišta i smanjenja troškova poslovanja. Nizak procenat rasta ulaganja uticao je i na rast državnog salda sa -2,9% vrijednosti BDP-a u 2014., na 2,1% u 2017. godini. Dakle, uz smanjenje javnog duga, te povećanje državne kase, uz izostanak investicione potrošnje, osim pozitivnih pomaka na indikatorima, nisu se stvorili uslovi održivog ekonomskog rasta u BiH. To se može vidjeti i posmatrajući kreditne rejtinge, kako Bosne i Hercegovine, tako i zemalja regiona – koji manje više ostaju konstantni.

Za rejtinge sa vrijednostima “BB”, “B”, “CCC”, “CC”, te “C”, smatra se da posjeduju značajne špekulativne karakteristike. “BB” indikator pokazuje najmanji prostor za špekulacije, dok ocjena “C” pokazuje najveći. U kontekstu suverenog kreditnog rejtinga, to bi značilo da država, kao dužnik, prilikom vraćanja zaduženja može biti izložena internim i eksternim rizicima, te je vraćanje zaduženja relativno neizvjesno. Gledajući suverene kreditne rejtinge za period 2014-2018 (Tabela 7.) može se primijetiti da niti jedna država regije nije izašla iz ove grupe ocjena, te da **politička nestabilnost**, kao i **značajan obim ekonomskog poslovanja van poreskog sistema**, koji kada bi se eliminisali, garantuju fiskalnu stabilnost, **uveliko utiču na kreditnu sposobnost zemalja regiona**. Bosna i Hercegovina, od 2011. godine do danas, ima stabilnu ocjenu “B”. Prema interpretaciji ocjene, BiH ima kapacitete da ispuni finansijske obaveze obligacija, ali uz nepovoljne poslovne, finansijske ili ekonomske uslove koji utiču na finansijsku stabilnost, te mogućnost ispunjenja obaveza. Blago bolja situacija primjetna je u Hrvatskoj i Makedoniji, za koje se očekuje da imaju blago povoljniji kreditni rejting u odnosu na ostale zemlje regiona sa ocjenama “BB+” u 2018. godini. Slični uslovi vezani za poslovnu klimu i stabilnost finansijskog sektora utiču na potencijalno smanjenje kapaciteta za ispunjenje dužničkih obligacija. Napominje se da zemlje regiona i dalje imaju znatno niže, kako kreditne kapacitete, tako i kreditne rejtinge u odnosu na zemlje Eurozone.

Država	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Makedonija	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB+	BB	BB+	BB+
Hrvatska	BBB-	BB	BB+	BB+	BB	BB	BB	BB	BB+
Srbija	BB-	BB	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB	BB
Crna Gora	BB	BB	BB-	BB-	B+	B+	B+	B+	B+
Albanija	B+	B	B	B	B	B	B+	B+	B+/B
BiH ¹⁴	B+	B	B	B	B	B	B	B	B

Tabela 7: Prikaz kreditnih rejtinga prema Standard & Poor's-u¹⁵

Gledajući Bosnu i Hercegovinu u mandatnom periodu koji nisu obilježile najznačajnije, i najočekivanije reforme usmjerene ka poboljšanju ekonomske klime, te otvaranju tržišta ulagačima, ipak, može se primijetiti blagi pomak. Kako je i ranije pomenuto u tekstu, očekivane prognoze međunarodnih monetarnih institucija su se, upravo radi ovih faktora, i smanjile početkom 2018. godine, te se i dalje očekuje sprovođenje i završetak započetih reformskih procesa. Ti faktori značajno su utjecali i na priliv inostranog ulagačkog kapitala, kao jednog od ključnih pokretača rasta (Tabela 8.).¹⁶

FDI	2014.		2015.		2016.		2017.		2018.f	
	Mil. €	% BDP	Mil. €	% BDP	Mil. €	% BDP	Mil. €	% BDP	Mil. €	% BDP
Srbija	1.222,0	3,7	1.845,1	5,4	1.981,0	5,5	2.473,2	6,6	2.073,8	5,2
Albanija	890,6	8,1	900,4	8,0	1.010,1	8,7	1.021,9	8,3	1.107,2	8,5
Hrvatska	688,0	1,6	264,6	0,6	1.923,6	4,2	764,8	1,6	996,0	2,0
Crna Gora	352,7	10,2	617,7	16,9	371,7	9,4	474,5	11,2	507,6	11,3
BiH	404,8	2,9	248,5	1,7	244,6	1,6	287,9	1,8	301,8	1,8
Kosovo	122,5	2,2	272,9	4,7	176,0	2,9	230,9	3,6	270,0	4,0
Makedonija	196,9	2,3	199,3	2,2	325,4	3,3	235,8	2,3	280,6	2,6
Region	553,9	4,4	621,2	5,6	861,8	5,1	784,2	5,1	791,0	5,1

Tabela 8: Prikaz vrijednosti i % udjela (u BDP-u) direktnih stranih ulaganja za period 2014. – 2018

13 Kreditni rejting za 2018. godinu je napisan prema posljednjim dostupnim informacijama iz 2018. godine na službenoj stranici Standard & Poor's-a, te izvještaja Centralnih banaka pripadajućih država.

14 Izvještaj Centralne Banke BiH, dostupno na: <https://www.cbbh.ba/Content/Read/1038>

15 Standard & Poor's, februar 2018. god., dostupno na: https://www.spratings.com/en_US/topic/-/render/topic-detail/global-sovereigns

16 Prosječna vrijednosti DSI u regionu.

Srbija je regionalni lider kada posmatramo vrijednosti uloženog kapitala sa preko dvije milijarde eura zaključno sa 2017. godinom. Na drugom mjestu je Albanija koja bilježi značajan rast uloženog kapitala od preko 200 miliona od početka do kraja posmatranog perioda, sa oko jednu milijardu eura uloženih u 2017. godini, što je malo manje od duple prosječne vrijednosti regionalnih stranih ulaganja za period 2014. – 2018. Bosna i Hercegovina, sa druge strane, bilježi fluktuacije u vrijednostima, sa blagim oporavkom u 2017. godini, te sa projekcijom od oko 300 miliona ukupnih direktnih stranih ulaganja u 2018. godini bilježi značajan pad DSI¹⁷ u odnosu na 2014. godinu, te je u samom dnu regiona posmatrajući i udio DSI u ukupnom BDP-u. Hrvatska je, iako sa približnim nivoom udjela u BDP-u, najveći gubitnik ovog perioda, sa ujedno najvećim rastom i padom (od oko 1 milijardu €) zabilježenim u periodu 2014. – 2017.

Zaključak

Eksterni faktori i dalje nastavljaju uslovljavati bh. ekonomsku realnost, kao i onu regionalnu. Ono što je jako važno istaknuti je da, nažalost, Bosna i Hercegovina, niti u jednom pozitivnom indikatoru ne zauzima vodeću poziciju u regionu, te se nikako ne može posmatrati kao jedna od ekonomskih lidera regiona. Bez značajnijeg napretka u provođenju ekonomskih reformi i unapređenju poslovnog okruženja i ostvarenju političke stabilnosti, Bosna i Hercegovina nije uspjela kapitalizirati na pozitivnim trendovima u Eurozoni, te je usprkos rastu industrijske proizvodnje i izvoza, te smanjenju trgovinskog deficita, imala slabiji rezultat od očekivanog. Osrednje poicionirana, ali i dalje stabilna ekonomija bilježila je fluktuacije u većini posmatranih indikatora.

Najslabiji pomaci su ostvareni na polju otvaranja tržišta stranim investitorima uz niske stope javnih investicija, odnosno nedovoljnog jačanja javne infrastrukture, što je na koncu i utjecalo na to da nivo direktnih stranih investicija u 2017. godini bude više nego duplo niži od regionalnog prosjeka (BiH – € 288 miliona; regionalni prosjek – € 784 miliona). Još jedan od ograničavajućih faktora, uprkos stabilizaciji državnog salda u posljednjem periodu, je i dalje loš kreditni rejting (stabilni „B“), gdje BiH ne napušta zonu visoko špekulativnih zaduživanja.

Ono što je pozitivno u kontekstu rasta BDP-a, je rast izvoza, gdje BiH kotira kao treća u regionu, odnosno smanjenje trgovinskog deficita i jačanje domaće industrije. Međutim, to poboljšanje je u velikoj zavisnosti od zakonskih regulativa, i tržišnih kretanja u kontekstu potražnje za industrijskim dobrima koje BiH može ponuditi.

Rizici za navedene pozitivne pomake su i interni, u kontekstu ulaganja. Ukoliko ne dođe do značajnijeg investiranja u infrastrukturu i industrijski razvoj, te ukoliko se strukturalne i fiskalne reforme koje za cilj imaju poticaj rasta, otvaranje radnih mjesta i postizanje fiskalne stabilnost ne budu efikasno sprovodile, nastavak pozitivnih trendova se dovodi u pitanje, kako je to i bio slučaj u ovom mandatu, kada je u 2017. godini (globalno gledano godini ekonomskog prosperiteta), u nedostatku sprovedenih reformi u cilju poboljšanja sveopšte poslovne klime ekonomska aktivnost bila znatno manja od one projicirane, te je došlo do pada očekivanog realnog rasta od 0,5%, te sveopšteg smanjenja projiciranih indikatora za naredne tri godine.

Bibliografija:

- Regular Economic Report No. 13, April 2018., Svjetska Banka, dostupno na: <http://pubdocs.worldbank.org/en/701051523374120261/WBRER13-10Apr2018.pdf>
- Informacije o kretanju makroekonomskih pokazatelja za mart 2018, Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, dostupno na: http://www.dep.gov.ba/dep_publikacije/ekonomski_trendovi/Archive.aspx?langTag=bs-BA&template_id=140&pageIndex=1
- IMF Staff Review Hrvatska, Januar 2018., dostupno na: <http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/01/16/Republic-of-Croatia-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-45554>



Centar za politike i upravljanje
Centre for Policy and Governance

Projekat finansira:



**National Endowment
for Democracy**

Supporting Freedom Around the World