



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

**IZVJEŠĆE O
MAKROEKONOMSKIM
NERAVNOTEŽAMA
ZA 2024. GODINU**



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

**IZVJEŠĆE O
MAKROEKONOMSKIM
NERAVNOTEŽAMA ZA 2024.
GODINU**

SADRŽAJ:

1. IZVRŠNI SAŽETAK	5
2. Procedura makroekonomskih neravnoteža	6
3. Stanje i izgledi gospodarstva	8
4. Vanjski sektor	10
5. Konkurentnost i cijene	16
6. Dug privatnog sektora	20
7. Javne finacije i dug	24
8. Tržište rada – PRIORITET REFORMI	29
STATISTIČKI PRILOG	32
Prilog 1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u Bosni i Hercegovini	32

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 3.1: BDP po standardu kupovne moći, (EU 27=100)	8
Grafikon 3.2: Doprinosa sastavnica realnog BDP-a, rashodni pristup	8
Grafikon 3.3: Godišnja promjena temeljne i ukupne inflacije	9
Grafikon 4.1: Indeks cijena burzanskih roba	10
Grafikon 4.2: Realni rast BDP-a glavnih trgovinskih partnera	10
Grafikon 4.3: Uvoz, izvoz i trgovinski deficit	11
Grafikon 4.4: Tekući račun i njegove sastavnice	12
Grafikon 4.5: Međunarodna investicijska pozicija u 2023. godini	12
Grafikon 4.6: Priliv izravnih stranih investicija	12
Grafikon 4.7: Tokovi stranih izravnih ulaganja u postotcima BDP-a BiH	13
Grafikon 4.8: Udio električne energije dobijene uporabom uglja	14
Grafikon 4.9: Udio vrijednosti izvoza baznih metala i električne energije u ukupnom izvozu robe iz BiH	15
Grafikon 4.10: Struktura izvoza baznih metala	15
Grafikon 5.1: Trogodišnja promjena nominalnog jediničnog troška	16
Grafikon 5.2: Godišnja promjena realnog jediničnog troška u odabranim zemljama	17
Grafikon 5.3: Kretanje prosječnih cijena, 2015=100	17
Grafikon 5.4: Struktura zemalja sa prekoračenjem neravnoteže rasta cijene nekretnina	17
Grafikon 5.5: Kretanje indeksa odabranih pokazatelja vezanih uz stanogradnju, 2015=100	18
Grafikon 5.6: Struktura BDP deflatora na nivou ekonomije i u građevini	19
Grafikon 5.7: Profitabilnost i troškovi rada po zaposlenom u 2023. godini	19
Grafikon 6.1: Privatni dug u Bosni i Hercegovini	20
Grafikon 6.2: Privatni dug zemalja europodručja u odnosu na BDP	21
Grafikon 6.3: Privatni dug u odnosu na BDP, odabrane zemlje	21
Grafikon 6.4: Privatni dug u zemljama regije u 2023. godini	21
Grafikon 6.5: Privatni dug Bosne i Hercegovine po sektorima, u 2023. godini	22
Grafikon 6.6: Realna kamatna stopa u bh. bankama	23
Grafikon 7.1: Proračun opšte vlade	24
Grafikon 7.2: Strukturu ukupne vladine potrošnje	25
Grafikon 7.3: Struktura prihoda	25
Grafikon 7.4: Utjecaj inflacije na rast prihoda od PDV-a	25
Grafikon 7.5: Javni dug opće vlade u odabranim zemljama	26
Grafikon 7.6: Godišnje promjene u javnom dugu opće vlade izraženom u postotcima BDP-a	26
Grafikon 7.7: Vanjski dug sektora opće vlade	27
Grafikon 7.8: Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa	27
Grafikon 7.9: Indeks percepcije korupcije Transparency International za 2023. godinu	28
Grafikon 8.1: Udio zaposlenih osoba u javnom sektoru u ukupnoj zaposlenosti	29
Grafikon 8.2: Struktura zaposlenih u javnom sektoru	29
Grafikon 8.3: Struktura polaznika u obrazovnom sustavu	30
Grafikon 8.4: Kumulativan prirodni prirast u desetogodišnjem razdoblju	30
Grafikon 8.5: Broj rođenih osoba i ukupan broj stanovnika po zemljama	30
Grafikon 8.6: Broj zaposlenih i umirovljenih osoba u odabranim zemljama	30
Grafikon 8.7: Omjer pokrivenosti mirovinskih fondova u odabranim zemljama	31
Grafikon 8.8: Dugoročna projekcija omjera zavisnosti	31
Grafikon 8.9: Financijsko poslovanje mirovinskog i zdravstvenog fonda	31

POPIS TABLICA

Tablica 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2023. godini	7
Tablica 2.2: Analiza financijskih izvješća u 2023. godini u djelatnosti gradnje stambenih i nestambenih zgrada	19

POPIS TEKSTNIH OKVIRA

Tekstni okvir 1: Potencijalni utjecaj poreza na ugljenik na izvoz robe iz BiH	13
Tekstni okvir 2: Uzroci otpornosti domaćeg tržišta nekretnina	17
Tekstni okvir 3: Ograničenja utjecaja javnog sektora na konkurentnost u EU, sa osvrtom na BiH	27

KRATICE

BDP	Bruto domaći proizvod
BDV	Bruto dodana vrijednost
BA/BiH	Bosna i Hercegovina
CBBiH	Centralna banka Bosne i Hercegovina
CPI	Indeks potrošačkih cijena
CF	Consensus Forecast
EA	Eurozpodručje (Euroarea)
EC	Europsko povjerenstvo
ESB	Europska središnja banka
EU	Europska unija
PPI	Indeks proizvođačkih cijena
RS	Republika Srbija
AL	Albanija
BG	Bugarska
HR	Hrvatska
ME	Crna Gora
NM	Sjeverna Makedonija
SIU	Strana izravna ulaganja
SI	Slovenija
RO	Rumunjska

1. IZVRŠNI SAŽETAK

Prethodno desetljeće obilježila je slaba konvergencija ka razvijenijim zemljama, koja je uzrokovana sporim reformskim procesima. BiH dostiže tek 35% prosječne razine razvoja EU na kraju 2023. godine, uz najsporije smanjenje ekonomskog jaza za razvijenijim zemljama. Skromni rast realne ekonomske aktivnosti iz prethodne godine, nastavljen i u prvom polugodištu 2024. godine, ostvaruje se pretežito rastom uslužnog sektora uz pogoršanje trgovinskog deficita, daljnjeg inflatornog pritiska na prosječne potrošačke cijene i troškove rada, te nastavka rekordnog rasta cijena nekretnina, što već izaziva i značajne makroekonomske neravnoteže.

Sudeći prema setu kvantitativnih pokazatelja makroekonomskih neravnoteža, u 2023. godini zabilježene su interne neravnoteže u vidu kontinuirane visoke stope nezaposlenosti i neravnoteža u vidu visokog rasta cijena nekretnina, te vanjska neravnoteža vezana uz daljnji rast jediničnih troškova rada koji negativno djeluju na konkurentnost. Imajući u vidu kako se, prema proljetnom krugu projekcija CBBiH očekuje nedovoljno smanjenje nezaposlenosti, daljnji rast cijene nekretnina te rada u 2024. godini, u sljedećem razdoblju može se očekivati intenziviranje internih i vanjskih neravnoteža. Imajući u vidu snažan pritisak temeljnih cijena, koje su pod sve većim pritiskom rasta troškova rada i rasta cijena električne energije, u sljedećem razdoblju očekuje se kako će domaće cijene vršiti glavni inflatorni pritisak na produbljivanje već postojećih neravnoteža.

Visoki udio zaposlenih u javnom sektoru, uz sve izražajnije negativne demografske promjene, koje uključuju kontinuirano negativni prirodni prirast stanovništva i odljev radno sposobnog stanovništva, predstavljaju važan izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. Učinak rada na potencijalni rast nastaviti će negativno doprinostiti zbog negativnog prirodnog prirasta, starenja stanovništva i

iseljavanja, što će dodatno otežati smanjenje ekonomskog jaza za razvijenim zemljama i usložiti funkcioniranje obrazovnog, mirovinskog i zdravstvenog sustava. Imajući u vidu kako su u posljednjim godinama sve izraženiji inflatorni pritisci i pritisci na tržištu rada, uz brži rast umirovljenika od rasta zaposlenika, prijeko su potrebne strukturne reforme u segmentima socijalnih i razvojnih politika.

Nakon dvije godine uzastopnog pada, dug privatnog sektora je neznatno porastao i još uvijek je značajno ispod granice koja je označena kao makroekonomska neravnoteža. Dekompozicija privatnog duga otkriva da su njegove promjene bile uvjetovane inflacijom, kreditnim rastom i promjenama u realnom BDP-u. Usprkos pooštavanju kreditnih standarda u bankama, i usprkos očekivanom rastu troškova izvora financiranja, ostvarena stopa kreditnog rasta u BiH bila je iznad očekivanja. U uvjetima inflatornih pritisaka, na ostvarenu kreditnu aktivnost pozitivno su utjecali rast potražnje za kreditima te povoljne aktivne kamatne stope, koje su zadržane na relativnom niskim razinama tijekom cijele 2023. godine. Uz projicirane stope rasta kredita i rasta ekonomske aktivnosti za 2024. godinu, moguće je očekivati povećanje stope omjera duga privatnog sektora prema BDP-u.

Pokazatelji vanjskih neravnoteža u BiH ne ukazuju na prekomjerne neravnoteže, s obzirom da u posljednjih pet godina deficit tekućeg računa ne predstavlja izvor neravnoteža. Uzimajući u obzir redovitu reviziju povijesne serije podataka statistike platne bilance, trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u postocima BDP-a u 2023. godini ostao je na istoj razini kao i prethodne godine. U 2023. godini, međunarodna investicijska pozicija nije predstavljala izvor neravnoteža. Međunarodna investicijska pozicija, izražena u postocima BDP-a, u 2023. godini zabilježila je poboljšanje, prvenstveno kao posljedicu rasta nominalnog BDP-a, ali i neto odljeva na temelju ostalih ulaganja.

2. PROCEDURA MAKROEKONOMSKIH NERAVNOTEŽA

U cilju jačanja otpornosti gospodarstva EU, uspostavljene su procedure pri makroekonomskim neravnotežama (MIP), prema kojima se prati četrnaest pokazatelja grupiranih kao pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti, pokazatelji internih neravnoteža te pokazatelji tržišta rada, odnosno zapošljavanja. Makroekonomski položaj pojedinih zemalja ne ovisi samo o fiskalnoj i monetarnoj politici, već o širem sklopu ekonomskih odnosa u segmentu konkurentnosti, tržišta rada i financijske stabilnosti. Kretanje pokazatelja makroekonomskih neravnoteža je posebice važno nakon znatne promjene gospodarskih uvjeta uzrokovano koronakrizom, inflatornih pritisaka te smanjenja vanjske potražnje. U procjeni posljedica navedenih kriza na makroekonomsku stabilnost i razvoj makroekonomskih neravnoteža upotrebljuju se prognoze i visokofrekventni podaci, koji su uporabljivi kako bi se dobile prve projekcije trendova makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini. Projekcije ekonomske aktivnosti su posebno važne u razdobljima snažnih makroekonomskih šokova jer značajan broj pokazatelja makroekonomskih neravnoteža se izražava u postocima BDP-a. U odnosu na 2022. godinu pojedini pokazatelji makroekonomskih neravnoteža prema posljednje dostupnim službenim podacima za 2023. godini, a koji su prvenstveno izraženi u postocima BDP-a, bilježe pogoršanje vrijednosti slijedom sporijeg rasta BDP-a. Sporiji rast u 2023. godini rezultat je pada inozemne potražnje, slijedom slabih ekonomskih prilika u zemljama najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera. Zbog nastavka inflatornih pritisaka, u 2023. godini se dodatno pogoršao niz postojećih makroekonomskih ranjivosti (Tablica 2.1), koji se posebice odnosi na povećanje jediničnog troška rada, visokog rasta cijena nekretnina te nedovoljnog pada stope nezaposlenosti. Nastavak rekordnog rasta cijena nekretnina, uz pogoršanje priuštivosti, pokazuje na znakove pregrijavanja i predstavlja jednu od ključnih makroekonomskih neravnoteža koju je, kako se ocjenjuje, potrebno sustavno pratiti u sljedećem razdoblju.

Tablica 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2023. godini

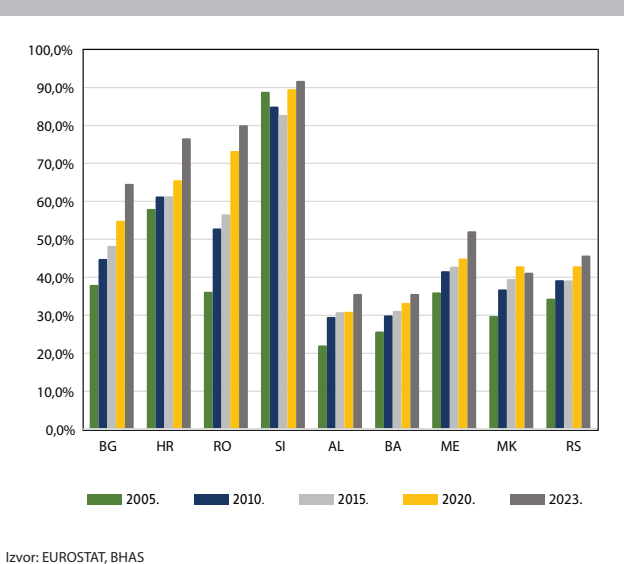
2023	Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti										Pokazatelji interne neravnoteže					Pokazatelji za zapošljavanje		
	Saldo tekućeg računa platne bilance-troglodišnji prosjek (% BDP)	Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP)	Realni efektivni tečaj-troglodišnja promjena (%)	±5 % (europodručje) ±11 % (izvan europodručja)	Udio u svjetskom izvozu robe i usluga-petogodišnja promjena (% svjetskog izvoza)	Nominalni indeks jediničnih troškova rada-troglodišnja promjena (%)	Indeks cijena stambenih nekretnina-jednogodišnja promjena (%)	Kreditni tijek privatnog sektora, konsolidirani-% BDP	Dug privatnog sektora, konsolidirani-% BDP	Bruto dug opće države-% BDP	Stopa nezaposlenosti-troglodišnji prosjek (% BDP)	Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirane-jednogodišnja promjena (%)	Stopa aktivnosti-troglodišnja promjena (u p.p.)	Dugotrajna nezaposlenost-troglodišnja promjena (u p.p.)	Stopa nezaposlenosti mladih-troglodišnja promjena (u p.p.)			
Referentna vrijednost	0d -4% do 6%	-35%	±5 % (europodručje) ±11 % (izvan europodručja)	-6%	9 % (europodručje) 12 % (izvan europodručja)	6%	14%	133%	60%	10,0%	16,50%	(-0,2 pp)	0,5 pp	2,0 pp				
Bosna Hercegovina	-3,0	-22,9	3,5	13,2	23,0%	7,5%	3,5%	40,15%	26,5%	15,4%	3,4%	2,9%	-2,0%	-17,8%				
EU			3,4%		10,5%	-0,3%			83,3%	6,5%		2,6%	-0,3%	-3,0%				
EA			1,4%		9,8%	-1,1%			88,6%	7,1%		2,5%	-0,4%	-3,6%				
Belgija	-0,2	65,2	0,0	-2,8	2,3%	2,3%	2,0%	156,5%	104,5%	5,8%	0,4%	2,1%	0,1%	0,2%				
Bugarska	-1,1	-7,6	8,5	16,7	26,5%	9,9%	2,0%	22,0%	22,0%	4,6%	1,8%	1,8%	-0,4%	-5,3%				
Češka	-2,4	-13,2	24,2	1,2	17,2%	-1,7%	4,3%	196,6%	30,4%	2,5%	0,6%	0,7%	0,2%	0,3%				
Danska	10,1	49,8	-1,0	11,9	5,7%	-4,2%	4,3%	111,4%	64,3%	3,3%	0,7%	1,8%	-0,4%	-0,1%				
Njemačka	5,9	70,2	1,9	-7,0	10,3%	-8,4%	-0,2%	111,4%	20,7%	6,1%	2,0%	2,4%	-0,1%	-2,1%				
Estonija	-2,4	-21,3	15,7	15,5	30,6%	5,9%	-0,2%	111,4%	20,7%	6,1%	2,0%	2,0%	0,1%	-1,0%				
Irska	11,5	-105,9	-1,2	26,7	11,9%	3,1%	1,8%	155,4%	43,3%	5,0%	3,6%	1,9%	-0,3%	-5,1%				
Grčka	-7,8	-140,1	-1,2	6,3	0,3%	13,8%	2,0%	96,4%	168,8%	12,8%	-0,9%	4,2%	-4,3%	-11,3%				
Španjolska	1,3	-52,8	-0,8	1,0	8,4%	4,0%	-2,3%	111,6%	107,5%	13,4%	0,6%	2,3%	-0,7%	-9,6%				
Francuska	-0,8	-29,4	-1,8	-6,1	9,9%	-0,4%	1,8%	155,4%	110,6%	7,5%	3,6%	1,9%	-0,1%	-4,3%				
Hrvatska	-0,2	-21,6	4,3	19,5	12,6%	11,9%	3,9%	73,3%	63,5%	6,9%	17,4%	3,0%	-0,1%	-2,1%				
Italija	0,4	7,0	0,7	-0,9	5,8%	1,3%	-0,9%	97,7%	137,3%	8,4%	-3,1%	3,2%	-0,9%	-7,1%				
Cipar	-8,7	-96,4	0,3	23,2	0,8%	2,9%	-0,9%	77,4%	77,4%	6,8%	3,2%	3,2%	-0,2%	-1,3%				
Latvija	-4,2	-24,6	10,8	8,3	25,8%	3,7%	1,8%	48,5%	48,5%	7,0%	-1,4%	-1,4%	-0,6%	-2,6%				
Litva	-0,8	1,3	12,8	23,9	36,3%	9,8%	3,9%	35,6%	35,6%	6,7%	0,3%	0,3%	-0,2%	-5,8%				
Luxemburg	7,4	33,8	-1,5	4,7	20,9%	-9,1%	-0,9%	25,7%	25,7%	5,0%	1,9%	1,9%	0,0%	-4,4%				
Mađarska	-4,1	-43,2	10,2	5,0	33,7%	7,0%	1,9%	72,3%	73,4%	3,9%	-7,4%	2,9%	0,3%	0,3%				
Malta	1,0	71,4	-0,5	20,1	0,2%	6,2%	0,2%	51,8%	51,8%	3,5%	4,7%	4,7%	-0,6%	-2,4%				
Nizozemska	9,1	54,6	2,4	3,5	9,2%	-1,9%	-0,5%	208,8%	47,2%	3,8%	-0,2%	2,1%	-0,2%	-2,4%				
Austrija	1,3	16,6	1,8	-0,4	12,1%	-2,9%	1,0%	57,1%	75,5%	5,4%	1,8%	1,8%	-0,6%	-1,3%				
Poljska	-0,7	-32,3	9,2	23,8	23,1%	8,8%	1,0%	130,3%	50,8%	3,0%	10,8%	4,3%	0,2%	0,6%				
Portugal	-0,2	-72,5	-1,4	5,7	9,1%	8,2%	0,9%	99,0%	99,0%	6,5%	-1,9%	3,8%	0,2%	-2,2%				
Rumunjska	-7,8	-39,8	6,7	11,3	27,2%	3,3%	2,0%	40,4%	50,6%	5,6%	16,7%	2,7%	0,4%	0,2%				
Slovenija	2,3	3,7	1,1	2,5	18,5%	7,2%	0,4%	60,2%	68,2%	4,2%	10,5%	1,4%	-0,5%	-4,4%				
Slovačka	-4,3	-54,1	7,5	-1,4	16,5%	-0,2%	2,3%	85,5%	57,9%	6,2%	3,0%	2,0%	0,1%	-0,6%				
Finska	-1,0	9,7	-1,9	-3,5	13,9%	-5,7%	1,7%	202,1%	76,7%	7,2%	2,6%	2,6%	0,1%	-4,8%				
Švedska	6,1	33,2	-7,5	4,4	10,7%	-5,3%	1,7%	202,1%	35,5%	8,0%	3,1%	1,9%	0,6%	-1,5%				

Izvor: EUROSTAT, CBBH, BHAS

3. STANJE I IZGLEDI GOSPODARSTVA

Razdoblje od početka novog stoljeća obilježila je spora konvergencija ka razvijenijim zemljama gdje BiH dostiže tek 35% prosječne razine razvoja EU na kraju 2023. godine. Davne 2005. godine BiH i Albanija dosezale su 25% i 22% razvoja EU te i dalje bilježe najniže razine razvoja nakon gotovo dva desetljeća (Grafikon 3.1). Istodobno, BiH, uz Sjevernu Makedoniju, bilježi najsporije smanjenje ekonomskog jaza za razvijenijim zemljama. Na drugoj strani, značajne ekonomske beneficije pridruživanju Uniji su vidljive na primjeru Hrvatske (76% razine razvoja EU) koja je u desetgodišnjem razdoblju smanjila jaz za 15%, Slovenije koja je dosegla 92% prosječne razine razvoja EU, uz smanjenje jaza od 8% u desetljeću, ili Rumunjske koja je zabilježila približavanje EU standardu za 25% u ovom razdoblju. Rumunjska je pokazala najizraženiji porast standarda, imajući u vidu kako je početkom 2000. godina bila tek malo iznad BiH. Ipak, na temelju posljednjeg izvješća o konvergenciji Europskog povjerenstva, ova zemlja nije postigla četiri ključna kriterija konvergencije (stabilnost cijena, javne financije, tečaj i konvergencija dugoročnih kamatnih stopa), dok na drugoj strani Bugarska je ispunila sve osim stabilnosti cijena, a Hrvatska je ispunila sve kriterije koji su joj bili potrebni za pristupanje europodručju. Dakle, može se zaključiti kako su makroekonomska okruženja u ovima zemljama bila prilično različita, bez obzira ne vrlo slične razine razvoja mjereno u BDP-u po standardu kupovne moći, stoga za potpuniju konvergenciju potrebno je uzeti u obzir veći broj kvantitativnih, ali isto tako i kvalitativnih pokazatelja.

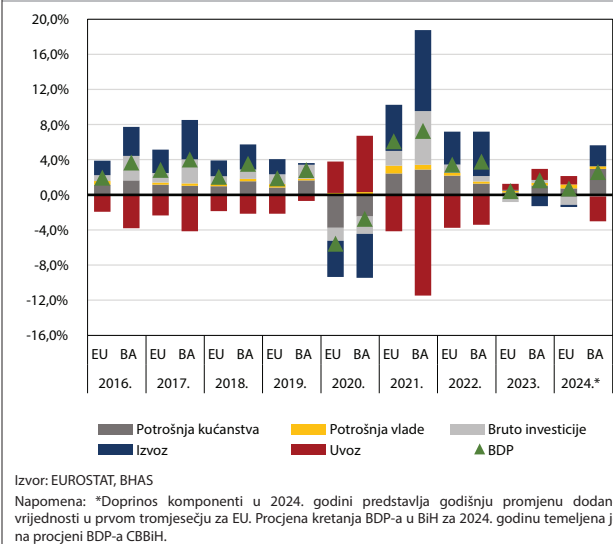
Grafikon 3.1: BDP po standardu kupovne moći, (EU 27=100)



Nakon što su prekinuti brojni globalni lanci opskrbe tijekom pandemije, kratkoročno je promijenjena struktura ekonomske aktivnosti u BiH gdje je izvoz posebice roba rastao brže od višegodišnjeg prosjeka, s tim kako je u 2023. godini upravo izvoz roba zabilježio najveći pad koji je nastavljen i tijekom prvog polugodišta 2024. godine.

Struktura rasta BDP-a u zemlji i EU prije pandemije je ukazivala, u prosjeku, na slične doprinose glavnih sastavnica (Grafikon 3.2 ispod), nakon čega je uslijedilo kratkoročno odstupanje doprinosa izvoza, koje je opet uravnoteženo u posljednjem razdoblju. Pad izvoza iz prethodne godine je nastavljen i u prvom polugodištu 2024. godine, slijedom visokog pada izvoza roba (8,3% pad u odnosu na prvo polugodište 2023. godine), koji je pod utjecajem dugotrajno slabih ekonomskih prilika u zemljama najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera, prvenstveno Njemačkoj. Ipak u 2024. godini očekuje se pozitivan doprinos ukupnog izvoza, slijedom oporavka izvoza roba u drugom polugodištu, ali prvenstveno zbog značajnog rasta izvoza usluga gdje samo rast dolazaka stranih turista u prvom polugodištu od 14% na godišnjoj razini ukazuje na vrlo pozitivna kretanja u uslužnom sektoru. Posljedično, u istom razdoblju očekuje se i rast uvoza, kao rezultat visoke ovisnosti izvoza o uvozu materijala i sirovina.

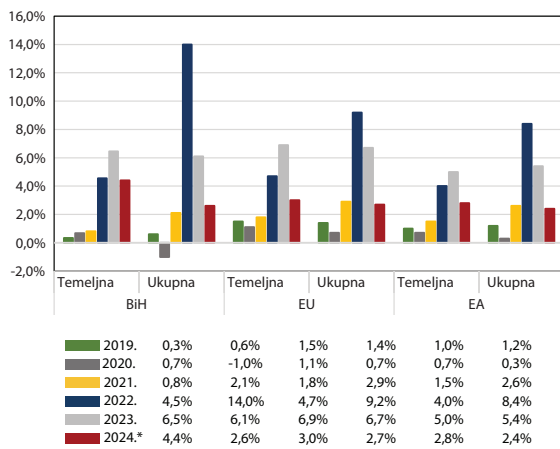
Grafikon 3.2: Doprinosi komponenti BDP-a, rashodni pristup



Izgledi gospodarstva u sljedećem razdoblju ponajviše ovise o nastavku suzbijanja inflatornih pritisaka koji su pod sve većim utjecajem rasta temeljne inflacije. Tijekom 2022. i 2023. godine zabilježene su rekordne stope inflacije, slijedom učinaka brojnih čimbenika gdje se posebice izdvajaju snažan rast cijena hrane i energije te učinak ekspanzivne monetarne politike vodećih središnjih banaka u prethodnom desetljeću, ali i fiskalne politike većine zemalja tijekom pandemijskog razdoblja. Nadalje, povećanje profitnih marži dovelo je do rekordnih razina potrošačkih cijena, što je uzrokovalo rapidnu promjenu monetarne politike i uvođenje restriktivnih mjera. Inicijalno, visoke stope inflacije prvenstveno su bile potaknute rastom egzogenih cijena, posebice cijena nafte, hrane i energenata, nakon čega sve veći učinak na rast cijena su imali endogeni čimbenici.

Imajući u vidu kako visoke stope inflacije djeluju na smanjenje realnog životnog standarda stanovništva javili su sve učestaliji sindikalni pritisci za povećanje nominalnih plaća kako bi se u konačnici uskladila realna primanja stanovništva sa snažnim rastom cijena. Navedeni pritisak i sve izraženiji problem nedostatka kvalificirane radne snage doveo je do bržeg rasta temeljne inflacije, koje je na domaćem tržištu i tržištu EU bila izraženija tijekom 2023. godine od stopa ukupne inflacije. Ukoliko se usporede očekivana ukupna i temeljna inflacija na domaćem i inozemnom tržištu za 2024. godinu (Grafikon 3.2), vidljivo je kako se očekuje nastavak bržeg rasta temeljne inflacije od ukupne inflacije, slijedom sve izraženijeg utjecaja domaćih cijena, što može dovesti do produbljenja inflacijske spirale.

Grafikon 3.3: Godišnja promjena temeljne i ukupne inflacije



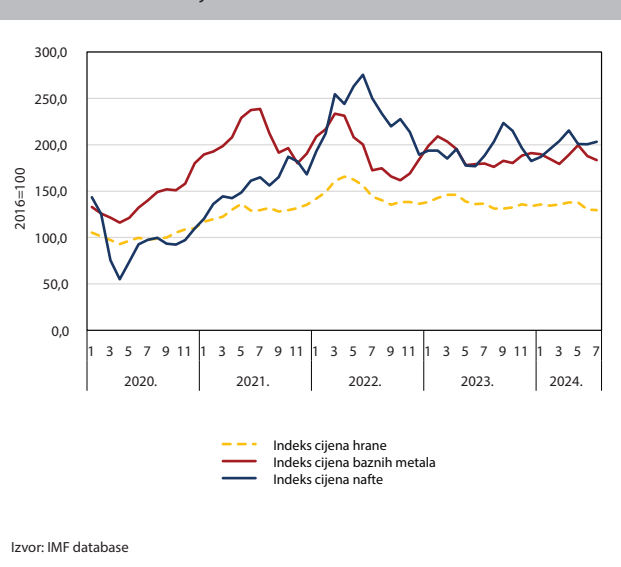
Izvor: BHAS, CBBiH, EUROSTAT, CF i EC

Napomena: Prognoza temeljne i ukupne inflacije za EA temeljena na procjeni CF iz srpnja, dok je prognoza ukupne i temeljne inflacije za EU procjena EC iz svibnja tekuće godine.

3. VANJSKI SEKTOR

Ekonomska aktivnost u 2023. godini bila je pod snažnim utjecajem geopolitičkih tenzija kao i slabe globalne potražnje, što je posebno bilo izraženo u drugoj polovini godine, kada je došlo i do stabilizacije stopa inflacije. Nakon turbulentne 2022. godine, cijene na međunarodnom tržištu energenata su se stabilizirale u 2023. godini, usprkos značajnim izgledima za ponovnim prekidima u lancima distribucije uslijed intenziviranja sukoba na Bliskom istoku. Relativno blaga zima, uspješna diverzifikacija izvora opskrbe kao i racionalna uporaba rezervi zadržali su cijene energenata relativno stabilnim, izuzev kratkoročnih fluktuacija. Usprkos prisutnom programu smanjenja isporuka nafte od strane lidera zemalja OPEC+, cijene nafte su ostale relativno stabilne zahvaljujući smanjenoj potražnji prvenstveno na kineskom tržištu, najvećem uvozniku nafte, ali i rastu rezervi u SAD-u (Grafikon 4.1).

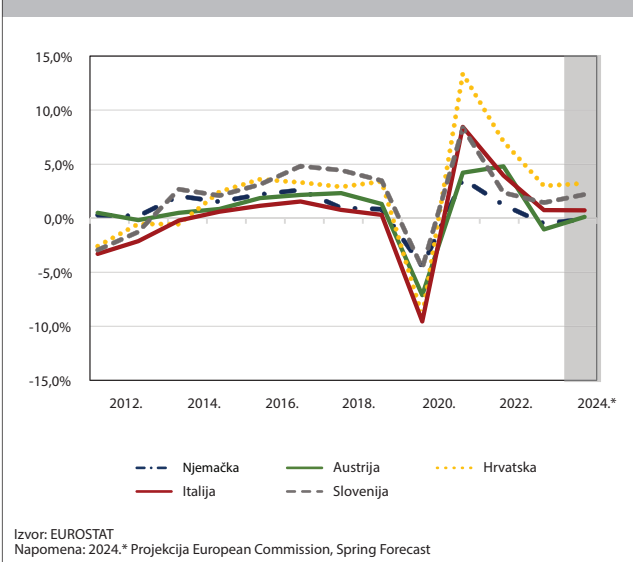
Grafikon 4.1: Indeks cijena burzanskih roba



Globalna ekonomska aktivnost u 2023. godini bila je pod utjecajem nekoliko čimbenika, uključujući postpandemijski oporavak, istrajnu inflaciju, izražene geopolitičke tenzije kao i restriktivnu monetarnu politiku. Globalni rast je bio usporen u usporedbi s prethodnim godinama, s obzirom na visoku inflaciju koja je zahvatila većinu ekonomija, uključujući SAD, Europsku uniju, i mnoga tržišna gospodarstva u razvoju (Grafikon 4.2). Istrajna inflacija, uzrokovana poremećajima u lancima opskrbe, rastom cijena energije i hrane, kao i povećanim troškovima proizvodnje, započela je stabilizaciju već početkom godine uslijed uvedenih mjera restriktivne monetarne politike od strane vodećih središnjih banaka. Usprkos sve nižim stopama nezaposlenosti u EU i SAD-u, kao i nominalnom rastu zarada, mjere restriktivne monetarne politike su dale rezultate i godišnja stopa inflacije je bilježila pad tijekom cijele 2023. godine da bi u prvoj polovini 2024. godine došla na predpandemijsku razinu. Treba naglasiti da je temeljna inflacija nadmašila rast ukupne inflacije, uslijed visokih stopa inflacije usluga, i slabije potražnje za

energentima. Zadržavanje visokih referentnih kamatnih stopa Europske središnje banke i Federalnih rezervi tijekom cijele 2023. godine, usporili su finalnu potrošnju i investicije, ali je američka ekonomija iskazala znatno višu razinu otpornosti u odnosu na europsku.

Grafikon 4.2: Realni rast BDP-a glavnih trgovinskih partnera



Projekcija globalnog ekonomskog rasta u 2024. godini zadržana je na razini od 3,2%¹, s tim što glavnu pokretačku snagu rasta čine Indija i Kina sa stopama od 7,0% i 5,0%, respektivno, kao i SAD (2,6%). Inflacija u sektoru usluga i dalje vrši inflatorni pritisak na temeljnu inflaciju i zajedno s izraženim geopolitičkim tenzijama odlaže normalizaciju monetarne politike i značajnije smanjenje referentnih kamatnih stopa. Potencijalni rizici po globalni ekonomski rast najvećim dijelom su vezani za izražene geopolitičke tenzije, prvenstveno rat u Ukrajini i na Bliskom istoku, ali i tenzije u azijsko-pacifičkoj regiji koje bi mogle dodatno destabilizirati globalna tržišta, poremetiti trgovinske rute i povećati cijene energenata i sirovina. Poremećaji u opskrbi energentima, nagli skokovi cijena nafte i plina mogli bi povećati troškove proizvodnje i smanjiti dostupnost energije, što bi usporilo ekonomski rast, posebno u energetske zavisnim regijama. Navedeni potencijalni rizici imali bi također inflatorni utjecaj, što bi odložilo značajnije smanjenje kamatnih stopa. Također, opseg svjetske trgovine u velikoj mjeri ovisi o uspjehu kineske ekonomije, koja je pod velikim pritiskom problema u sektoru nekretnina, slabije domaće potražnje kao i trgovinskih tenzija sa zapadom.

Ekonomski izgledi EU, našeg najznačajnijeg trgovinskog partnera, revidirani su blago na više u proljetnom krug projekcija, na razinu realnog ekonomskog rasta u 2024. godini od 1,0%² predviđajući rast ekonomske aktivnosti za skoro sve zemlje članice (predviđeni pad ekonomske aktivnosti u Estoniji od 0,5%).

¹ Izvor: World Economic Outlook, srpanj 2024. godine

² Izvor: European Commission, European Economic Forecast, Spring 2024

Projektirani rast među zemljama EU je dosta neujednačen i kreće se od 4,6% koliko se predviđa realni rast u Malti, 3,3% u Hrvatskoj i Rumunjskoj do stagnacije u Finskoj i zanemarivog rasta u Njemačkoj (0,1%). Usprkos očekivanom rastu domaće potražnje u Njemačkoj, očekuje se da on neće biti dovoljan da kompenzira investicije za koje se predviđa da će se zadržati znatno ispod predpandemijske razine uslijed visokih troškova financiranja.

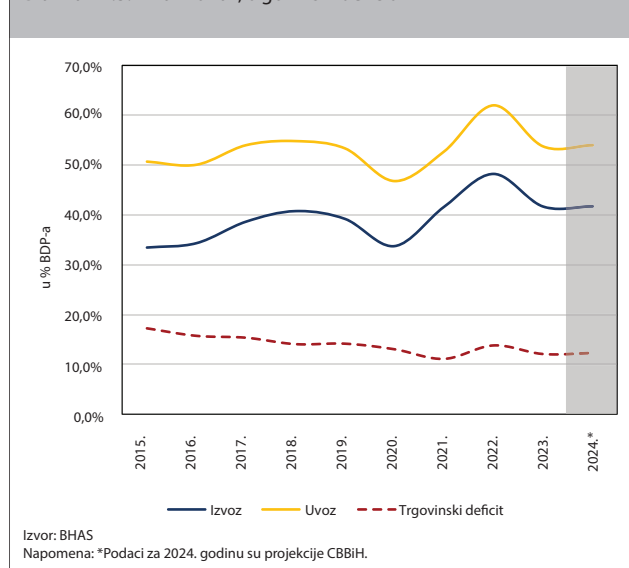
Makroekonomske neravnoteže EU u pogledu vanjskih neravnoteža nisu se značajno produbile sa stanovišta investicijske pozicije i realnog efektivnog deviznog tečaja, uzimajući u obzir pravila jedinstvenog tržišta i monetarne politike. Izuzetak su Estonija i Litva koje su u 2023. godini u odnosu na 2022. godinu značajno približile referentnim razinama kada je u pitanju trogodišnja promjena realnog efektivnog deviznog tečaja. S druge strane, čak pet zemalja (Irska, Latvija, Luksemburg, Slovačka i Švedska) su približile referentnim razinama makroekonomskih neravnoteža kada je u pitanju trogodišnji prosjek tekućeg računa izraženog u postotcima BDP-a, dok je Njemačka, za razliku od 2022. godine izašla iz zone potencijalnog rizika. Usprkos otežanim uvjetima transporta robe kroz Crveno more kao i rastu troškova osiguranja kontejnerskog transporta, četiri zemlje EU (Češka, Španjolska, Italija i Slovačka) su, za razliku od prethodne godine, izašle iz zone potencijalnog rizika vezanog za udio vrijednosti izvoza robe i usluga u svjetskom izvozu. Globalne geopolitičke, kao i trgovinske tenzije između Kine i zemalja zapada, predstavljaju potencijalni rizik po globalne lance opskrbe i trgovinsku razmjenu, što bi negativno utjecalo na globalni ekonomski rast. Slijedom navedenog, glavni trgovinski partneri BiH u 2023. godini nisu iskazivali značajnije makroekonomske neravnoteže, ali niska razina ekonomske aktivnosti, koja se očekuje u 2024. godini, mogla bi značajno utjecati na inozemnu potražnju.

Pokazatelji vanjskih neravnoteža u BiH ne ukazuju na prekomjerne neravnoteže, s obzirom da u posljednjih pet godina deficit tekućeg računa ne predstavlja izvor neravnoteža. Uzimajući u obzir redovitu reviziju povijesne serije podataka statistike platne bilance, trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u postotcima BDP-a u 2023. godini je ostao na istoj razini kao i prethodne godine (3,0%, Statistički dodatak 1). Naime, u 2023. godini došlo je do značajnog smanjenja deficita tekućeg računa od visokih 30,4%, što je uz reviziju podataka za deficit tekućeg računa za prethodne godine na niže, zadržalo trogodišnji prosjek izražen u postotcima BDP-a nepromijenjenim za razdoblje 2021. – 2023. godine. Kao i ranijih godina, osnovni generator deficita tekućeg računa predstavlja trgovinski deficit, kao posljedicu deficita na računu roba.

U 2023. godini zabilježen je pad vrijednosti vanjskotrgovinske robne razmjene, prvenstveno kao posljedica cjenovnog učinka s obzirom da su cijene raznih burzanskih roba (nafta, plin, bazni metali i sl.) bile na znatno nižoj razini u izvještajnoj u odnosu na 2022. godinu, ali i zbog pada potražnje na tržištima zemalja glavnih trgovinskih partnera posebno u drugoj polovini 2023. godine (Grafikon 4.3).

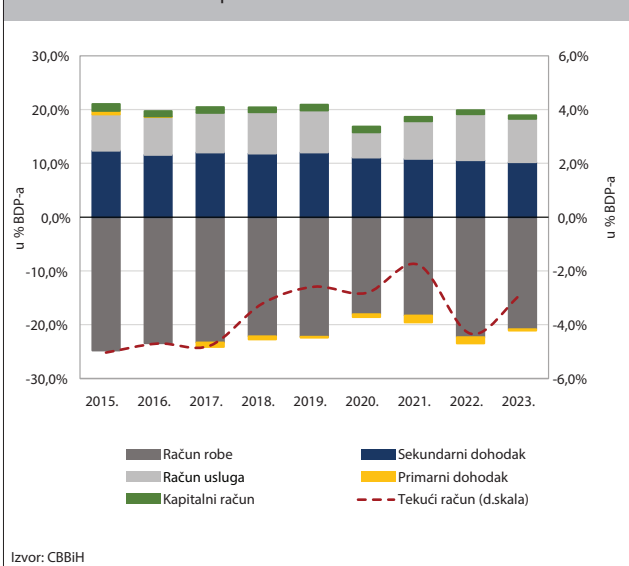
Vrijednosti izvoza i uvoza robe zabilježile su pad od 4,3% i 2,6%, respektivno. Viša stopa pada vrijednosti izvoza u odnosu na uvoz, kao i pozicija BiH kao neto uvoznika na međunarodnom tržištu roba, rezultirali su rekordnim vanjskotrgovinskim robnim deficitom u 2023. godini od 10,20 milijardi KM. Nisku razinu ekonomske aktivnosti u zemljama glavnim trgovinskim partnerima u drugoj polovini 2023. godine, rezultirao je padom potražnje za BiH robom, koji je nastavljen i u 2024. godini, kada je zabilježena kontrakcija na strani izvoza robe praćena rastom vrijednosti uvoza, što je rezultiralo visokim deficitom tekućeg računa. Padom potražnje pogođene su neke od izvoznih najznačajnijih skupina proizvoda, proizvodi mineralnog porijekla (električna energija), bazni metali i namještaj.

Grafikon 4.3: Izvoz i uvoz, trgovinski deficit



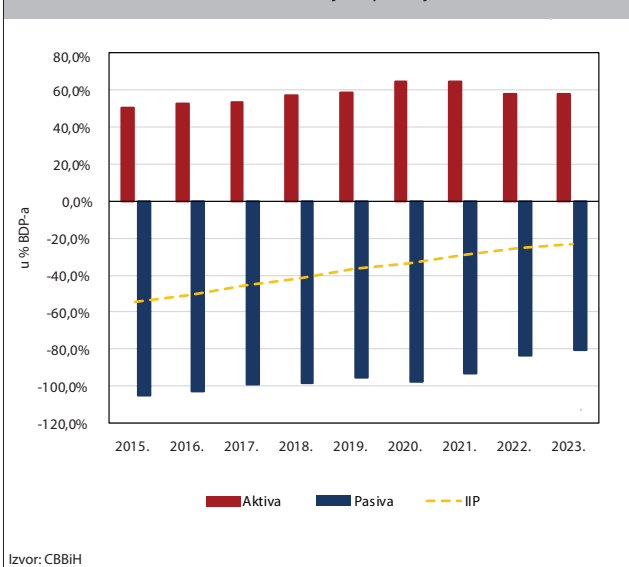
Dobri pokazatelji u sektoru turizma najvećim dijelom uzrokovali su rekordne neto priljeve na računu usluga u 2023. godini koji su zabilježeni u vrijednosti od 3,95 milijardi KM. Najveći doprinos zabilježili su neto priljevi na temelju potrošnje stranih turista koji su zabilježeni u vrijednosti od 2,26 milijardi KM, što predstavlja rast od 5,8%. Treba naglasiti da su neto priljevi na ovom temelju reducirani značajnim odljevima na temelju potrošnje domaćih turista u inozemstvu. Usprkos padu opsega industrijske proizvodnje u zemljama trgovinskim partnerima, neto priljevi na temelju obrade i dorade robe (Lohn poslovi) zabilježili su rast od 7,6%. Rast od 1,6% zabilježili su i neto priljevi na temelju usluga transporta, potaknuti visokim opsegom robne razmjene s inozemstvom. Usprkos skromnom opsegu ekonomske aktivnosti u razvijenim zemljama, neto priljevi na temelju radničkih doznaka zabilježili su rast od 4,5%, prvenstveno kao posljedicu dobrih rezultata na tržištu rada kao i nominalnog usklađivanja plaća. Prema proljetnim projekcijama CBBiH, i u 2024. godini se očekuje rast doznaka od 6,1%. Podatci u prvih šest mjeseci 2024. godine, kada je u pitanju međunarodna trgovina robama, ukazuju na izražene potencijalne rizike i neizvjesnosti, prvenstveno vezane za slabu potražnju na strani izvoza robe uzrokovanu primarno padom potražnje na tržištima zemalja glavnih trgovinskih partnera.

Grafikon 4.4: Tekući i kapitalni račun



U 2023. godini, međunarodna investicijska pozicija (IIP) nije predstavljala izvor neravnoteža. U izvještajnoj godini, IIP, izražena u odnosu prema BDP-u, nastavio je trend kontinuiranog smanjenja, tako da je u 2023. godini bio na razini od 22,9% BDP-a, što je četvrta godina u nizu kako ovaj pokazatelj ne prelazi referentnu vrijednost (Grafikon 4.5 i Tablica 2.1).

Grafikon 4.5: Međunarodna investicijska pozicija

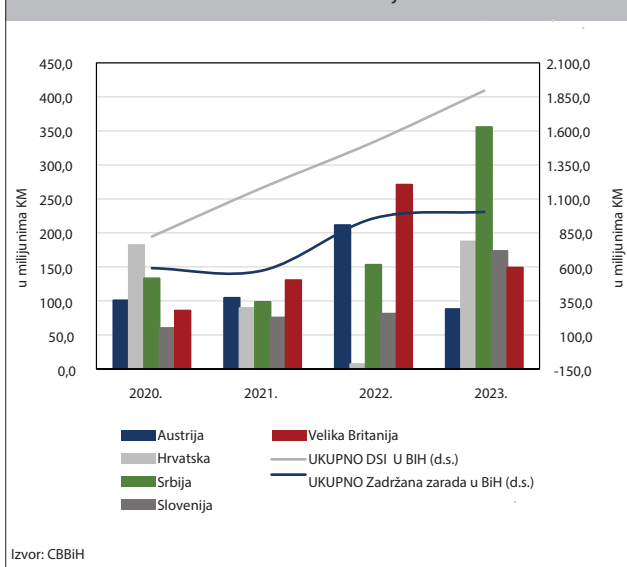


Međunarodna investicijska pozicija, izražena u postocima BDP-a, u 2023. godini zabilježila je poboljšanje, prvenstveno kao posljedicu značajnijeg rasta aktive (7,4%) u odnosu na rast pasive (3,8%), ali i nominalnog rasta BDP-a. Povećanje aktive rezultat je povećanja na kategorijama valuta i depozita (932,3 milijuna KM) kao i ulaganja u dužničke vrijednosnice (394,8 milijuna KM). Ekonomska politika usmjerena na privlačenje stranih ulaganja u proizvodne djelatnosti, povećanje izvoza i smanjenje vanjskog duga ostaje ključni zadatak za poboljšanje međunarodne investicijske pozicije.

Diverzifikacija izvoza uz podršku malim i srednjim poduzećima praćena tehnološkom modernizacijom povećala bi konkurentnost na međunarodnim tržištima. Razvoj transportne i energetske infrastrukture uz poboljšanje investicijske klime doprinijeli bi dodatnom privlačenju izravnih stranih ulaganja. Prema podacima za prvo tromjesečje 2024. godine, investicijska pozicija blago se pogoršala, uz rast izravnih stranih ulaganja i povećanje zaduživanja sektora poduzeća putem zajmova i trgovačkih kredita.

U 2023. godini, izravne strane investicije iznosile su 1,90 milijardi KM što predstavlja rast od 24,9% i najveći iznos od 2007. godine (Grafikon 4.6). Od ovog iznosa, čak 53,0% odnosi se na zadržanu zaradu, dok ostatak predstavljaju ulaganja u dužničke instrumente i druge oblike ulaganja. Promatrano po zemljama iz kojih dolaze izravna ulaganja, najveći doprinos rastu stranih ulaganja u BiH u 2023. godini zabilježila su ulaganja iz Rusije (376,3 milijuna KM), Srbije (355,6 milijuna KM), Nizozemske (237,7 milijuna KM) i Njemačke (204,9 milijuna KM). Udio zadržane zarade u izravnim ulaganjima najznačajnijih stranih ulagača u 2023. godini znatno je niži u usporedbi s prethodnom godinom. Podatci za prvo tromjesečje 2024. godine ukazuju na rast stranih izravnih ulaganja od 4,0%, od čega se preko 60,0% odnosi na reinvestirano zaradu.

Grafikon 4.6: Priliv izravnih stranih investicija

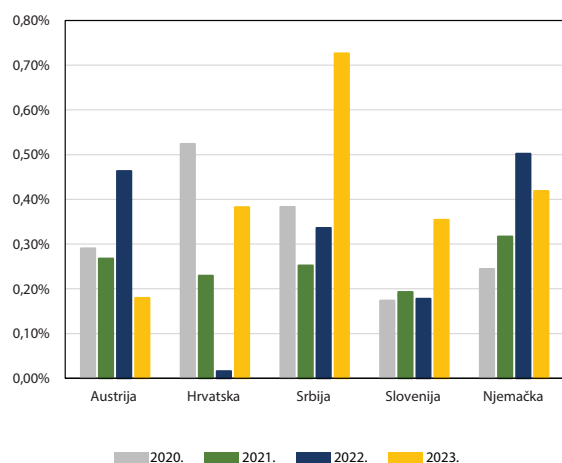


Očekivana niska razina ekonomske aktivnosti u zemljama glavnim stranim investitorima u BiH, kao i visoki troškovi financiranja investicijskih projekata uzrokovani restriktivnom monetarnom politikom, predstavljaju osnovne vanjske rizike po priljev izravnih stranih ulaganja, kao i međunarodnu investicijsku poziciju u cjelini. Hrvatska, Srbija, Austrija, Slovenija i Njemačka predstavljaju najznačajnije zemlje investitore u BiH. Ukupna vrijednost ulaganja ovih zemalja čini više od polovine vrijednosti svih ulaganja u BiH. Ulaganja Srbije i Njemačke u BiH u 2023. godini činila su 0,7% i 0,4% BDP-a BiH, respektivno (Grafikon 4.7).

Također i ulaganja Hrvatske i Slovenije u BiH u 2023. godini bila su na razini od 0,4% BDP-a BiH. Projektirane stope rasta ekonomija Njemačke i Austrije od zanemarivih 0,1% i 0,3%, respektivno, mogle bi destimirati potencijalne investitore na daljnja ulaganja u BiH. Pored navedenih, ni ostale zemlje investitori ne očekuju značajniji ekonomski rast u 2024. godini, Nizozemska 0,8%, Slovenija 2,3% i Hrvatska 3,3%. Nešto sporija stabilizacija naslovne inflacije u odnosu na temeljnu, odložila je značajnije smanjenje referentnih kamatnih stopa glavnih središnjih banaka, što je troškove financiranja investicijskih projekata zadržalo na visokoj razini. Pored vanjskih čimbenika, BiH se suočava i sa značajnim unutarnjim čimbenicima kao što su tržište rada, demografski izazovi kao i politička nestabilnost. Naime, emigracija, posebno mladih i obrazovanih ljudi, predstavlja značajan problem za BiH, s obzirom da nedostatak kvalificirane radne snage može otežati stranim tvrtkama pronalazak potrebnih vještina na lokalnom tržištu. Pored navedenih, kao tradicionalni problemi ostaju kompleksan politički sustav, niska učinkovitost administracije, kao i nedovoljno razvijena infrastruktura.

Generalno, kretanje izravnih stranih ulaganja na globalnoj razini u 2024. godini bit će u svjetlu nestabilnih ekonomskih izgleda, visokih kamatnih stopa kao i geopolitičkih tenzija. Očekuje se da će ulagači biti posebno oprezni kada su u pitanju ulaganja u industrije koje su osjetljive na poremećaje u lancima opskrbe. Također, nacionalne vlasti definiraju sve stroža pravila po pitanju dekarbonizacije, dok se očekuje da će ulaganja u tehnologiju biti vođena digitalnom transformacijom. BiH vlasti su definirale niz reformi u cilju provedbe Plana rasta za zapadni Balkan koje su usmjerene na stvaranje uvjeta za osiguranje održive (zelene) energije, digitalnu tranziciju, bolju IT infrastrukturu, uključujući unaprjeđenje kibernetičke sigurnosti.

Grafikon 4.7: Tokovi stranih direktnih ulaganja u postocima BDP-a BiH



Izvor: CBBIH, BHAS

Tekstni okvir 1: Potencijalni utjecaj poreza na ugljik na izvoz robe iz BiH

Klimatske promjene predstavljaju globalni problem, tako da i rješenja podrazumijevaju poduzimanje mjera na globalnoj razini. Za EU klimatske promjene su jedan od glavnih globalnih izazova, tako da je Vijeće Europske unije u tu svrhu izglasalo Mehanizam prekograničnog usklađivanja (cijene) ugljika (CBAM, eng. Carbon Border Adjustment Mechanism)³, kojim se zahtijeva od uvoznika izvješćivanje o izravnim i neizravnim emisijama stakleničkih plinova ugrađenima u robu koju uvoze. Cilj ovog mehanizma jest sprečavanje tzv. "curenja ugljika", odnosno težnja da se smanji rizik da klimatski ciljevi EU budu ugroženi premještanjem proizvodnje u zemlje s manje ambicioznom politikom dekarbonizacije. Do "curenja ugljika" dolazi kada tvrtke sa sjedištem u EU premještaju ugljikointenzivnu proizvodnju u inozemstvo u zemlje u kojima su na snazi manje stroge klimatske politike nego u EU, ili kada se proizvodi iz EU zamjenjuju uvozom proizvoda čija proizvodnja podrazumijeva značajne emisije ugljika. Od siječnja 2026. godine EU će početi uvoditi carine na uvoz iz zemalja koje ne cijene ugljik po tržišnoj stopi EU, što bi moglo znatno utjecati na proizvođače s visokim emisijama ugljika među njezinim trgovinskim partnerima. Mehanizam je usmjeren na uvoz u EU proizvoda s visokim emisijama ugljika, uz potpunu usklađenost s međunarodnim trgovinskim pravilima. Ovim mjerama bi bili obuhvaćeni proizvodi iz djelatnosti proizvodnje željeza i čelika, aluminija, električne energije, cementa i umjetnih gnojiva. Ovaj mehanizam dopunjuje EU Sustav za trgovanje emisijama (ETS, eng. Emissions Trading System)⁴ – koji čini temelj politike EU za borbu protiv klimatskih promjena – uvodeći jednaka pravila uvoza određenih roba u carinsko područje Europske unije.

Implementacija mehanizma odvijat će se u dvije faze. Prva faza (tranzicijska) započela je 1. listopada 2023. godine i trajat će do 31. prosinca 2025. godine i predstavlja prijelazno razdoblje čija je svrha prikupljanje podataka za fino podešavanje forme mehanizma, bez plaćanja bilo kakvog financijskog usklađivanja. Druga faza implementacije počinje od 1. siječnja 2026. godine i predstavlja definitivnu fazu primjene mehanizma. U ovoj fazi implementacije, uvoznici robe iz EU kupovat će CBAM certifikate za količinu ugljik-dioksida (CO₂) koja je nastala tijekom proizvodnje (izravne i neizravne emisije) uvezene robe. Cijena certifikata bit će nedjeljna prosječna aukcijska cijena EU ETS dozvola izražena u euru po toni emitiranog CO₂.

Na svom putu ka punopravnom članstvu u EU, BiH će morati mnogo odlučnije krenuti u smjeru svoje energetske tranzicije kako bi uskladila svoje industrijske i ekološke standarde sa standardima EU, svog najznačajnijeg izvoznog tržišta. Cilj transformacije jest jačanje konkurentnosti i izbjegavanje dodatnih carina na izvoz svojih proizvoda na EU tržište.

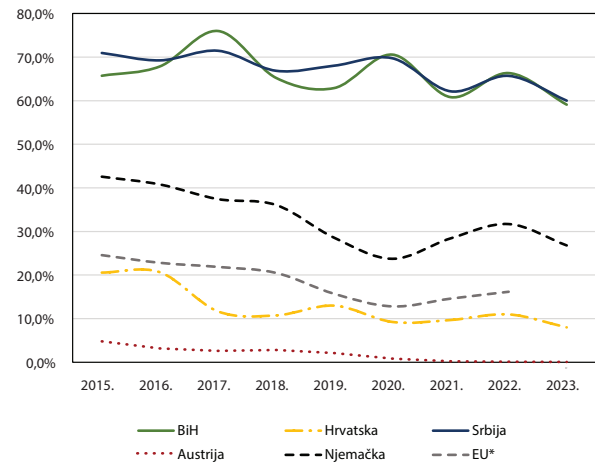
³ Carbon Border Adjustment Mechanism. Detaljnije na: https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en

⁴ EU Emissions Trading System. Detaljnije na: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets/what-eu-ets_en

Jedna od mjera za postizanje ovih ciljeva je i implementacija CBAM mehanizma, koji ima za cilj regulirati emisije ugljika u međunarodnoj trgovini. Njegova implementacija bi omogućila zemljama da naplaćuju porez ili naknadu za uvozne proizvode koji su proizvedeni s visokim emisijama ugljika. Porez na ugljik je osmišljen kako bi se smanjila emisija stakleničkih plinova suštinski povećavajući cijenu fosilnih goriva, istovremeno smanjujući potražnju za robom i uslugama koje proizvode visoke emisije ugljika. Emisija stakleničkih plinova uzrokuje klimatske promjene, a ova proizvodna eksternalija se može smanjiti oporezivanjem emisije ugljika u bilo kojoj točki proizvodnog procesa. Porez na ugljik, u svom najjednostavnijem obliku pokriva samo emisiju ugljik-dioksida (CO₂). Međutim, ovaj porez bi mogao pokriti i druge plinove staklenika kao što su metan ili dušik oksid, oporezujući takve emisije na temelju njihovog potencijalnog utjecaja na globalno zagrijavanje.⁵ Porez na ugljik primarno utječe na cijenu energije, pa bi samim tim učinke ovog poreza osjetili kako stanovništvo, tako i gospodarstvo BiH. Uvođenje ovog poreza jedan je od preduvjeta za pristupanje EU, u protivnom BiH bi se mogla suočiti sa značajnim izvoznim pristojbama. BiH predstavlja jednog od najznačajnijih proizvođača i izvoznika električne energije u Europi i najvećeg među zemljama zapadnog Balkana.⁶ Dugoročno promatrano, potencijalni problem predstavlja činjenica da je u 2023. godini, više od polovine električne energije u BiH proizvedeno uporabom uglja, odnosno u termoelektranama (Grafikon 4.8). Usprkos značajnom broju implementiranih i najavljenih projekata vezanih za dobivanje električne energije iz obnovljivih izvora, manje od 3,0% električne energije u BiH u 2023. godini je dobiveno pomoću energije vjetera i sunca. Konkurentnost proizvođača električne energije u BiH ugrožena je i kretanjima cijena, prije svega na europskom tržištu. Naime, energetska kriza i ratna događanja u Ukrajini primorali su europske zemlje na intenzivniji prelazak s fosilnih goriva na obnovljive izvore energije. Rezultati europske energetske tranzicije su vidljivi početkom 2024. godine kada su obnovljivi izvori imali udio od 44% u proizvodnji električne energije u Europi.⁷ Integriranje u jedinstveno europsko tržište električne energije bez značajnijeg prelaska na obnovljive izvore, u potpunosti bi učinilo domaće proizvođače električne energije nekonkurentnim. Prvih sedam mjeseci 2024. godine bili su posebno izazovni kada je izvoz električne energije na europsko tržište u pitanju. Relativno blaga zima, kao i uspješna diverzifikacija izvora energije na europskom tržištu utjecali su na pad potražnje za električnom energijom, tako da je izvoz iz BiH zabilježio godišnji pad u prvih sedam mjeseci za 55,4%.

Pad vrijednosti izvoza prvenstveno je posljedica cjenovnog učinka,⁸ ali i manjih proizvedenih količina u BiH uslijed manjeg opsega proizvodnje u termoelektranama i lošijih hidroloških uvjeta.

Grafikon 4.8: Udio električne energije dobijene upotrebom uglja



Izvor: www.ourworldindata.org

Napomena: *U trenutku pisanja tekstnog okvira nisu bili dostupni podaci za razinu EU za 2023. godinu.

Pored izravnog utjecaja na cijenu električne energije proizvedenu uporabom fosilnih goriva, porez na ugljik izravno povećava troškove proizvodnje, posebno za energetske intenzivne industrije poput čelika, aluminija i cementa, koje su značajni izvoznici iz BiH. Kako poduzeća imaju veće troškove za energiju i sirovine, ovi troškovi se mogu prenijeti na konačnu cijenu izvezene robe. Ovo bi moglo učiniti izvoz BiH manje konkurentnim na međunarodnim tržištima gdje su slični proizvodi dostupni po nižim cijenama zbog nižih troškova proizvodnje ili izostanka poreza na ugljik. Povijesno promatrano, bazni metali predstavljaju izvozno najznačajniju skupinu proizvoda u BiH (Grafikon 4.9), čije su cijene na međunarodnom tržištu bile izrazito volatilne u posljednjih pet godina pod utjecajem različitih geopolitičkih, epidemioloških i distributivnih čimbenika. Dodatno porezno opterećenje u vidu poreza na ugljik podiglo bi cijene proizvoda metalske industrije što bi ih učinilo manje konkurentnim, na cjenovno izrazito osjetljivom tržištu.

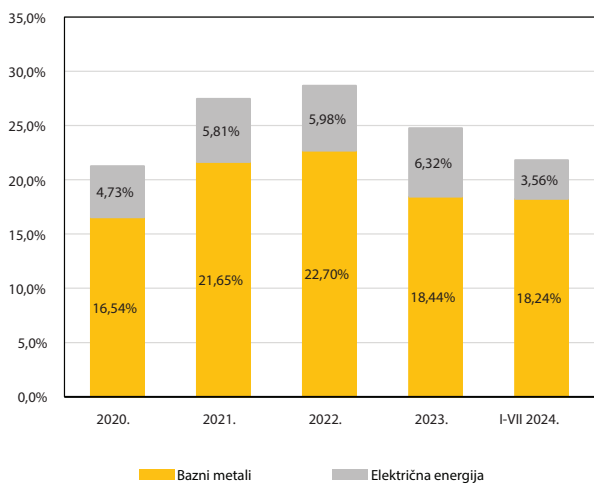
⁵ U ovom tekstu će biti razmotreni potencijalni učinci ovog poreza na izvoz određenih vrsta robe iz BiH, neulazeći detaljnije u sam način oporezivanja kao što je trgovina emisijama ugljika, porez na ugljik, problematiku učinaka koje porez donosi niti eventualne subvencije ili preraspodjele prihoda

⁶ Višu vrijednost izvoza električne energije od BiH u 2023. godini zabilježile su samo Njemačka (1,21 milijardu eura), Austrija (1,03 milijardi eura) i Nizozemska (628,7 milijuna eura). Izvor: EUROSTAT. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ds-045409__custom_12668779/default/table?lang=en

⁷ Elisabeth Cremona, Dr Chris Rosslowe (13. ožujka 2024.): "Putting the mission in transmission: Grids for Europe's energy transition".

⁸ Cijene električne energije na burzi u Budimpešti u prvih sedam mjeseci 2024. godine bile su u prosjeku 26,8% niže nego u istom razdoblju prethodne godine. Izvor: www.statista.com/statistics/1314534/hungary-monthly-wholesale-electricity-price/

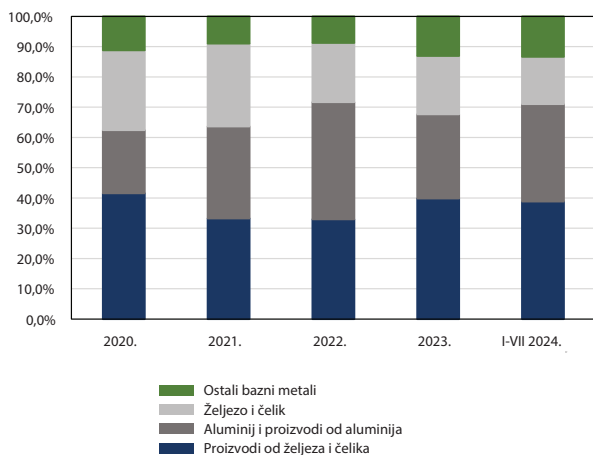
Grafikon 4.9: Udio vrijednosti izvoza baznih metala i električne energije u ukupnom izvozu robe iz BiH



Izvor: BHAS

U izvozu BiH, u okviru baznih metala, najznačajnije mjesto zauzimaju željezo i čelik i njihovi proizvodi, kao i aluminij i proizvodi od aluminija (Grafikon 1.3) s udjelom od oko 90,0%. S obzirom da je implementacija CBAM mehanizma izravno usmjerena na ove skupine proizvoda, neprimjerena brzina energetske transformacije metalske industrije BiH, može utjecati na značajan pad konkurentnosti i vrijednosti izvoza ovog gospodarskog sektora.

Grafikon 4.10: Struktura izvoza baznih metala



Izvor: BHAS

Ukoliko se u obzir uzme samo izvoz baznih metala i električne energije, koji su u posljednjih pet godina u kumulativu činili oko 25% vrijednosti ukupnog izvoza robe iz BiH, evidentno je da bi uvođenje poreza na ugljik uslijed neusklađenosti ekoloških normi, imalo veliki utjecaj na ukupan izvoz iz BiH. Dodatnu otežavajuću okolnost predstavlja i činjenica da najznačajnije izvozno tržište za BiH proizvode predstavlja EU,⁹ tržište s izrazito strogim ekološkim propisima.

Iako bi porez na ugljik u početku mogao poskupiti BiH robu, uvođenje i implementacija ovog poreza približila bi BiH ekološkim standardima EU, te potencijalno olakšalo pristup tržištu EU. Međutim, s obzirom na manje stroge ekološke propise na domaćem tržištu, BiH izvoz bi mogao imati problema u konkuriranju jeftinijim alternativama iz zemalja bez poreza na ugljik. Slijedom navedenog, mala i srednja poduzeća, koja čine značajan dio ekonomije BiH, mogla bi se suočiti s izazovima zbog povećanih troškova proizvodnje, a ograničena sredstva za ulaganja u energetska učinkovitost mogla bi dovesti do smanjenja izvoznih kapaciteta.

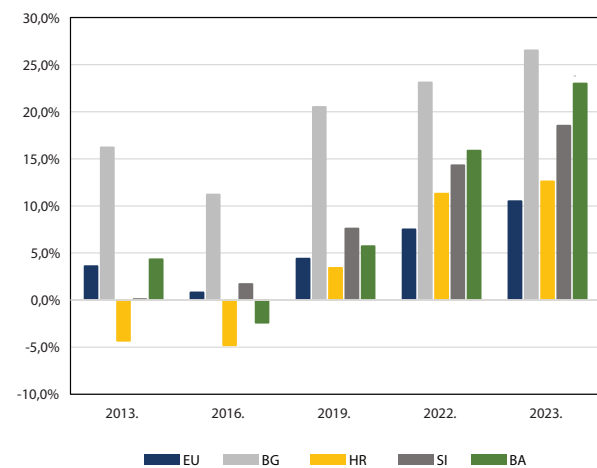
Utjecaj poreza na ugljik na izvoz iz BiH je višestruk. Iako bi u početku mogao predstavljati izazove povećanjem troškova proizvodnje i smanjenjem konkurentnosti, on također nudi mogućnosti za dugoročnu ekonomsku transformaciju. BiH industrija se treba prilagoditi novom ekonomskom okruženju kroz inovacije, ulaganja u zelene tehnologije i usklađivanje s međunarodnim standardima zaštite okoline. Put ka ostvarenju energetske transformacije podrazumijeva osnaživanje klimatski propisa uz strogu kontrolu primjene istih, kao i ulaganje u infrastrukturu energije iz obnovljivih izvora. Inicijalni koraci koje BiH treba poduzeti na svom putu ekološke tranzicije jest uspostavljanje odgovarajuće zakonske regulative i približavanje gospodarstva zakonodavnom okviru. Ministarstvo vanjske trgovine i ekonomskih odnosa je uz podršku EU uradilo analizu potencijalnog utjecaja CBAM-a i ETS-a na 6 odabranih sektora u BiH: čelik, željezo, cement, umjetno gnojivo, aluminij i električna energija. Cilj analize bio je pokazati procjene utjecaja u razdoblju 2026. – 2030. godina po sektorima, kao i ukupno. Zaključak analize je da bi u početnoj fazi najbolje rješenje bilo postupno uvođenje ETS-a, paralelno s učincima CBAM-a, jer bi na taj način sredstva prikupljena od ETS-a ostala u proračunima BiH (s obzirom da ETS oporezuje svu proizvedenu robu u zemlji, dok CBAM oporezuje samo robu koja se izvozi) i mogla bi se koristiti za podršku dekarbonizaciji i pravedniju tranziciju. Kao preduvjet, formirana je Radna skupina za uspostavljanje Sustava za trgovanje emisijama i Sustava za praćenje, izvješćivanje i verifikaciju, što predstavlja jedna od najznačajnijih preduvjeta za uspješnu implementaciju CBAM-a.

⁹ U prvih sedam mjeseci 2024. godine, čak 74,3% vrijednosti izvoza robe iz BiH je plasirano na tržište EU. Izvor: BHAS

5. KONKURENTNOST I CIJENE

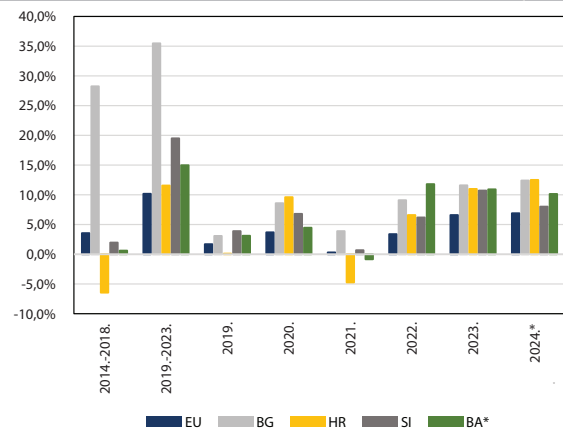
Konkurentnost u 2023. godini je pogoršana kao rezultat usporavanja produktivnosti, slijedom pada izvoza roba, ali isto tako i sve većeg pritiska rasta troškova na poslovanje, gdje se posebice izdvajaju troškovi rada. Promatrajući trogodišnju promjenu jediničnog troška rada (Grafikon 5.1) vidljivo je značajno povećanje troškova rada u posljednjim godinama, što je između ostalog i rezultat sve izraženijeg nedostatka radnog sposobnog stanovništva na europskom kontinentu. Stoga je u 2023. godini većina prikazanih zemalja zabilježila višu vrijednost od referentne vrijednosti makroekonomske neravnoteže. Rast jediničnog troška rada u BiH posebice je izražen kroz rast bruto plaća, što je jednim dijelom vezano uz rast minimalne plaće, ali i sindikalni pritisak u većini djelatnosti, koji je posebice izražen u ispodprosječno plaćenim djelatnostima. Kretanje domaćeg realnog jediničnog troška rada u posljednjim godinama prati trend s usporedivim zemljama, prema čemu je vidljivo kako realni trošak rada u prethodnom petogodišnjem razdoblju stvara veći pritisak na konkurentnost za poduzetnike već što je bilo zapaženo u ranijim razdobljima (Grafikon 5.2). Ipak, još uvijek znatno niže razine prosječnog troška rada u zemlji od inozemstva, kao i ogroman ekonomski jaz, svakako uzrokuju sve veći interes domaćih radnika za odlaskom u inozemstvo (vidjeti poglavlje 8). Imajući u vidu značajan pritisak na strani ponude, kao i sve veći pritisak radnika za usklađivanjem standarda s rastom cijena i sa standardom usporedivih zemalja, u sljedećem razdoblju može se očekivati još značajniji rast ovog pokazatelja.

Grafikon 5.1: Trogodišnja promjena nominalnog jediničnog troška po odabranim zemljama



Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBiH

Grafikon 5.2: Promjena realnog jediničnog troška

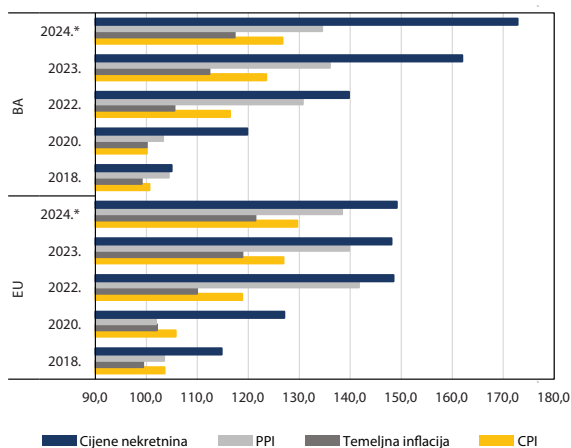


Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBiH

Napomena: Razdoblje 2014.-2018. predstavlja petogodišnju promjenu u odnosu na razdoblje 2009.-2013. *Prognoza za 2024. godinu odnosi se na službene podatke sa kraja prvog tromjesečja iste godine, dok za BiH uključuju projekcije CBBiH zasnovane na proljetnoj rundi srednjoročnih makroekonomskih prognoza.

Nakon što su korona kriza i rat u Ukrajini uzrokovali, između ostaloga, rekordne inflatorne pritiske koje su bile uzrokovane egzogenim cijenama u posljednjem razdoblju nastavlja se rast prosječnih potrošačkih cijena, slijedom sve većeg pritiska rasta temeljne inflacije, te nastavak ekspanzivnog rasta cijena nekretnina. Promatrajući kretanje prosječnih cijena (Grafikon 5.3) vidljiv je znakovit rast cijena u usporedbi s baznom godinom. Proizvođači i trgovci prehrambene industrije, kao i ostalih djelatnosti, u posljednjem su razdoblju značajno podigli cijene svojih proizvoda, bez obzira na brojne mjere propisane od nositelja politika, što se posebice ogleda u rastu temeljne inflacije. Temeljna inflacija je pod dodatnim pritiskom rasta realnih plaća, profitnih marži (Grafikon 5.6 u tekstnom okviru 2), te sindikalnih zahtjeva slijedom velike pregovaračke moći radnika, koja je utemeljena na značajno slabijim životnim standardom stanovništva uspoređujući sa zemljama EU što doprinosi velikoj i neprekidnoj emigraciji radno sposobnog stanovništva. Imajući u vidu snažan učinak povećanja troškova rada i profitnih marži na rast ukupnih cijena te cijena nekretnina (Tekstni okvir 2), moguće je očekivati pritisak u sljedećem razdoblju na povećanje pojedinih makroekonomskih neravnoteža, prvenstveno na konkurentnost i daljnje pogoršanje priuštivosti stambenih nekretnina.

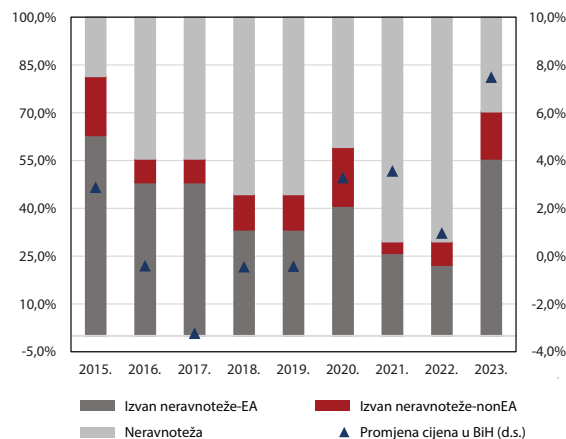
Grafikon 5.3: Kretanje prosječnih cijena, 2015=100



Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBiH

Napomena: *Prosječne potrošačke i proizvođačke cijene u 2024. godinu se odnose na prvo polugodište, dok EU cijene nekretnina u tekućoj godini su sa krajem prvog tromjesečja prema posljednjim službenim podacima, a domaće cijene nekretnina su procjena CBBiH za 2024. godinu.

Grafikon 5.4: Struktura zemalja sa prekoračenjem neravnoteže rasta cijena nekretnina



Izvor: EUROSTAT, CBBiH

Napomena: Neravnoteža označava rast iznad referentne vrijednosti deflaciranih cijena nekretnina, s tim da se za BiH koristi deflator u građevinskoj djelatnosti.

Cijene nekretnina u EU zabilježile su rekordne razine tijekom 2022. godine nakon čega je uslijedio pad cijena, ponajprije slijedom provedenih restriktivnih mjera monetarne politike. Na domaćem tržištu još uvijek nedovoljna ponuda, te slaba raspoloživost ostalih financijskih instrumenata, uzrokuje nastavak snažnog rasta istih cijena. Promjenom monetarne politike, koja je na snazi nešto duže od dvije godine, cijene nekretnina u EU su pod pritiskom visokih kamatnih stopa i slabije kupovne moći stanovništva, što je uzrokovalo pad cijena nekretnina u 2023. godini u EU, koji je posebice izražen u zemljama europodručja. Na domaćem tržištu ovaj pokazatelj u posljednjim godinama bilježi snažan nominalni i čak realni rast, koji se očekuje i u 2024. godini, slijedom slabije transmisije porasta kamatnih stopa iz europodručja na domaće kamatne stope, te slabije ponude nekretnina na domaćem tržištu. Promatrajući strukturu svih zemalja EU prema pokazatelju prekoračenja rasta deflaciranih cijena nekretnina (Grafikon 5.4),¹⁰ vidljivo je kako je većina zemalja u 2023. godini zabilježila ispod referentnu vrijednost za neravnotežu, odnosno niži godišnji realni rast od 6,0%, s tim da je istovremeno na domaćem tržištu zabilježena neravnoteža.

Tekstni okvir 2: Uzroci otpornosti domaćeg tržišta nekretnina

Bez obzira na kontinuirani trend porasta izdanih građevinskih dozvola za stambene nekretnine, indeks proizvodnje u stanogradnji tijekom 2023. godine je stagnirao. Ovakav trend sugerira da se rast dozvola još uvijek nije u potpunosti odrazio na tržištu, koje željno iščekuje smirivanje visokog rasta cijena nekretnina, pri tom posebno opterećavajući mlade osobe. Kako je već navedeno, pad cijena nekretnina u EU nastupio je slijedom restriktivne monetarne politike i slabije kupovne moći stanovništva, što je rezultiralo još nižom zainteresiranosti investitora za izdavanje građevinskih dozvola koje su samo u 2023. godini smanjene za 20% na godišnjoj razini. Sukladno pogoršavanju makroekonomskih fundamenata, tržište nekretnina u EU već pokazuje znakove usporavanja ili u velikom broju zemalja i pada cijena, dok na domaćem tržištu slične naznake još nisu na vidiku. Brojni razlozi utječu na otpornost domaćeg tržišta nekretnina. Razni pokazatelji odnosa cijena stambenih nekretnina, te njihovih makroekonomskih odrednica, i dalje pokazuju na neravnoteže koje vrlo izgledno neće kratko trajati. Tijekom 2022. i 2023. godine cijene nekretnina su zabilježile rekordan rast, koji je u prosjeku iznosio 16,3%. Na drugoj strani, nominalni neto raspoloživi dohodak je zabilježio niži rast (14%) uz napomenu kako, između ostaloga, drugi neopaženi prihod koji je sastavni dio dohotka kućanstva uključuje i procijenjeni povrat na investiciju u nekretnine.¹¹ Stoga sami rast cijena nekretnina ima pozitivan učinak na raspoloživi dohodak kućanstva. Proizvođačke cijene u stanogradnji (Grafikon 5.5) u 2023. godini su zabilježile značajno niži rast (4,8%) od cijena nekretnina, koji je dodatno nastavljen i u prvom polugodištu 2024. godine (3,8%). Cijene najma se obično vežu uz ugovornu obvezu, pretežito na duže vremensko razdoblje, tek s određenim vremenskim odmakom reagiraju za ostalim cijenama pa tako i cijenama nekretnina.

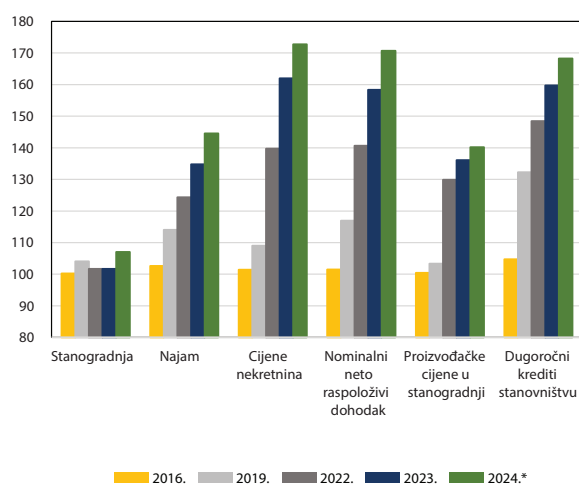
¹⁰ U izračun se uzima u obzir 20 zemalja europodručja te 7 zemalja izvan europodručja, a koje su sastavni dio EU. U 2023. godini izvan neravnoteže, odnosno manji rast deflaciranih cijena nekretnina od 6%, je bilo 19 zemalja, od toga 15 zemalja EA (55,5% udio u strukturi EU) te 4 zemlje (15,0%) izvan EA. Ostalih 8 zemalja EU (udio od 30%) zabilježili su neravnotežu u ovom polju.

¹¹ Tehnički papir: Makroekonomski model Bosne i Hercegovine, str. 9; dostupno na <https://cbbh.ba/Content/Archive/1141>

Stoga su tek tijekom 2023. godine zabilježene nešto više cijene najma (8,4%), u odnosu na dugogodišnji trend (3,2% od početka 2015. do 2023. godine). Iz toga razloga, u prethodne dvije godine je povećan jaz omjera cijena stambenih nekretnina i najma (procjena za 2024. godinu 1,21)¹² u odnosu na dugoročni trend koji je bio sve do početka 2022. godine gotovo zatvoren. Drugim riječima, povećanje/smanjenje cijene nekretnina pratilo je identično povećanje/smanjenje cijena najma. Povećanje jaza, uz navedeni vremenski odmak usklađivanja cijena najma, sugerira kako će vjerojatno doći do pritiska na povećanje najamnina u sljedećem razdoblju.

Omjer dugoročnih kredita stanovništvu i cijena stambenih nekretnina je značajno niži od dugoročnog trenda, te je u prethodne dvije godine po prvi puta ispod jedan, što implicira kako cijene nekretnina puno brže rastu od standardizirane vrijednosti dugoročnih kredita stanovništvu, pretežito namijenjenih za kupovinu stambenih jedinica. Nadalje, kretanje navedenog omjera u posljednje vrijeme implicira kako za kupovinu stambene jedinice potrebno je izdvojiti dodatnih vlastitih sredstava, što je uobičajena praksa prilikom obrade kreditnog zahtjeva, ali isto tako implicira kako su potrebni novi izvori financiranja za adaptaciju i opremanje stanova, što je u vremenima kontinuiranog poskupljenja građevinskog materijala i nedostatka stručne radne snage postalo sve skuplje i otežanije. Nedovoljna ponuda stambenih nekretnina je ilustrativna u povišenom jazu između cijena nekretnina i izvršenim radovima u stanogradnji. Navedeni jaz je povećan za 47% u tri godine, što dovodi do zaključka kako su cijena stambenih nekretnina, bez obzira na razne pozitivne učinke s potražne strane koji su doprinijeli rastu cijena (poput priljeva doznaka od dijaspore; rasta plaća, povećanja turizma i slično) u posljednjim godinama pod značajnim utjecajem nedovoljne ponude na tržištu, koja je posebno izražena u glavnom gradu i ostalim većim gradovima u zemlji.

Grafikon 5.5: Kretanje indeksa odabranih pokazatelja u stanogradnji, 2015=100



Izvor: BHAS, CBBiH

¹² Procjena cijena nekretnina za 2024. godinu temeljena na srednjoročnim makroekonomskim projekcijama CBBiH, dok cijene najma podrazumijevaju posljednje dostupne službene podatke s kraja srpnja 2024. godine.

Rast troškova građevinskih materijala, koji su se snažno povećali za vrijeme koronakrize zbog poremećaja u logistici, u prethodne su dvije godine usporili, ali na drugoj strani troškovi rada nastavili su iznimno snažno rasti pod utjecajem sveopćeg rasta plaća i nadalje izraženog nedostatka radne snage, posebice građevinskih i zanatskih usluga. Uspoređivanjem kretanja deflatora BDP-a, koji odražava cijenu jedinice proizvodnje raščlanjivanjem na troškove rada, dobiti i poreze, na razini ekonomije (5,5% u 2023) te u građevinskoj djelatnosti (8,4% istovremeno) moguće je uvidjeti koji su glavni cjenovni pritisci u proteklom razdoblju. Na razini ukupne ekonomije jedinični troškovi rada vrše glavni cjenovni pritisak na ukupne cijene, uz veći udio poreza, dok u građevinskoj djelatnosti najizraženiji učinak na cijene ima jedinični profit (Grafikon 5.5). Jedinični profit,¹³ koji mjeri prosječnu dobit po jedinici outputa, postao je značajan pokretač deflatora BDP-a u posljednje tri godine kako na razini građevine, tako i na razini ekonomije, što je djelomično uzrokovano porastom produktivnosti, ali istodobno je uzrokovano i većim profitnim maržama. U posljednjim godinama plaće su jako brzo rasle, kao rezultat visoke inflacije i porasta pregovaračke moći zaposlenih, koja se povećala, između ostaloga, zbog nedostatka radne snage (vidjeti poglavlje 8). Bez obzira što je nezaposlenost još uvijek visoka, postoji manjak radne snage s odgovarajućim kvalifikacijama, posebice u građevinskoj djelatnosti, što samim time stvara pritisak na rast plaća. Rast jediničnog profita ovisi o sposobnosti poduzeća da prilagodi svoje proizvodne cijene sukladno promjenama troškova proizvodnje, ali isto tako u posljednje vrijeme nedovoljna ponuda na tržištu rada, posebice u građevini, postavlja poduzetnike u povoljniju situaciju prilikom determiniranja cijena radova, što u konačnici ima značajan utjecaj na krajnju cijenu nekretnina na tržištu.

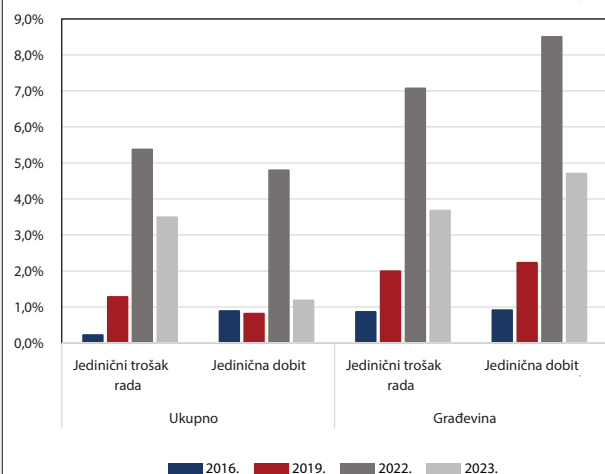
Godišnji rast bruto poslovnog viška, koji determinira kretanje jediničnog profita,¹⁴ u 2023. godini na razini ekonomije je iznosio 5,5% (dok je na razini građevinske djelatnosti iznosio 17,4%), značajno iznad prosjeka svih djelatnosti. Uzimajući u obzir kako građevinska djelatnost, uz pomoćnu uslužnu djelatnost i financijsku djelatnost, ima daleko najizraženiji rast bruto poslovnog viška, jasno je kako profitabilnost ovih sektora bitno utječe i na jedinični profit pa samim time i na cjenovno kretanje deflatora. Istovremeno, profitabilnost po djelatniku, koja uključuje bruto poslovni višak po djelatniku, u najvećim djelatnostima industrije i trgovine zabilježila je nikakvu ili zanemarivu promjenu od 0% i 0,6%, respektivno, dok na drugoj strani sredstva zaposlenih po djelatniku zabilježila su dvoznamenkaste stope rasta za gotovo sve djelatnosti. Promatrajući omjere produktivnosti i troškova rada po zaposlenom u 2023. godini (Grafikon 5.7), može se dodatno potvrditi kako djelatnosti javnog sektora koji imaju značajan broj zaposlenih osoba u ukupnoj strukturi (vidjeti grafikon 8.1 i 8.2) bilježe visoke troškove rada po

¹³ Izračunava se kao omjer bruto operativnog viška i realnog BDP-a.

¹⁴ Jedan od nedostataka korištenja bruto poslovnog viška i mješovitom dohotka jest kako isti ne pokrivaju samo dobit, već i neke druge prihode, ali imajući u vidu kako nije moguće daljnje raščlanjivanje, uzima se kao relevantna varijabla za izračun jediničnog profita.

zaposlenom uz najniže stope produktivnosti. Najniže stope profitabilnosti uz djelatnosti javnog sektora su zabilježene u djelatnostima vodoopskrbe i rudarstva, koje su također u većinskom javnom vlasništvu, što potvrđuje kako djelatnosti iz većinskog javnog sektora bilježe znatno slabije rezultate od djelatnosti iz privatnog sektora. Iako treba imati na umu kako većinski ove djelatnosti su usmjerene na socijalno zbrinjavanje, evidentno je da značajno veći udio ovog sektora u ukupnoj zaposlenosti od usporedivih zemalja dovodi do sporije ekonomske konvergencije ka razvijenijim zemljama.

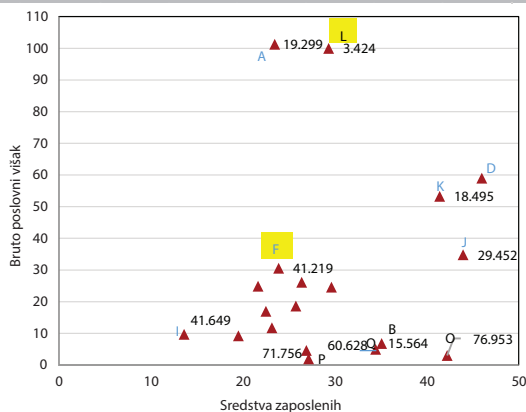
Grafikon 5.6: Struktura BDP deflatora na razini ekonomije i u građevini



Izvor: BHAS, CBBiH

Napomena: Jedinični porezi nisu prikazani jer za građevinsku djelatnost su zanemarivi.

Grafikon 5.7: Profitabilnost i troškovi rada po zaposlenom u 2023. godini



Izvor: BHAS, CBBiH

Napomena: Iznosi pored djelatnosti označavaju ukupan broj zaposlenih navedenih djelatnosti na kraju 2023. godine. Djelatnosti: A – Poljoprivreda; B – Rudarstvo; C – Prerađivačka industrija; D – Proizvodnja i opskrba električnom energijom i plinom; E – Opskrba vodom; F – Građevinarstvo; G – Trgovina na veliko i malo; H – Prijevoz i skladištenje; I – Hotelijerstvo i ugostiteljstvo; J – Informacije i komunikacije; K – Finansijske djelatnosti; L – Poslovanje nekretninama; M – Stručne i tehničke djelatnosti; N – Administrativne djelatnosti; O – Javna uprava i odbrana; P – Obrazovanje; Q – Zdravstvo; R – Umjetnost i zabava; S – Ostale uslužne djelatnosti.

Budući da je u prethodne dvije godine zabilježen rekordan rast cijena nekretnina te kako je sve teže doći do građevinskih izvođača ili zanatskih djelatnika, sve veći interes javnosti je na poslovanju navedenih djelatnosti, pretežito u djelatnosti gradnje stambenih zgrada.

Uzimajući u obzir izdvojeno poslovanje u navedenoj djelatnosti, u BiH je tijekom 2023. godine profit ove djelatnosti na godišnjoj razini porastao za 15,3%, dok je u odnosu na 2021. godinu profit više već dvostruko veći (Tablica 2.2). Pokazatelji profitabilnosti i ekonomičnosti ukazuju na izvanredno poslovanje, posebice produktivnosti radnika i povrata na kapital. Neto prodajna marža stanogradnje je za 500 baznih bodova viša u odnosu na 2022. godinu, s tim kako je usporavanje uzlaznih cijena građevinskog materijala povoljno djelovalo na poslovne rezultate poduzeća u stanogradnji i poslovanju nekretninama. Poduzeća u djelatnosti stanogradnje proteklih godina uspjela su ostvariti kontinuiran rast prihoda uz stabilne, a kasnije i visoke, profitne marže te su smanjila relativnu zaduženost.

Tablica 2.2: Analiza financijskih izvješća u 2023. godini u djelatnosti gradnje stambenih i nestambenih zgrada

Stavke bilance/pokazatelji	u milijunima KM		
	2021.	2022.	2023.
Ukupno poslovna aktiva	2.251.146	2.705.126	3.062.607
Kapital i rezerve	864.277	976.815	1.043.500
Dugoročne obaveze	256.327	399.733	452.586
Ukupni prihodi	1.182.084	1.559.422	1.739.621
Neto poslovni rezultat	123.859	159.149	265.408
Broj zaposlenih	11.205	14.908	11.083
Broj uključenih subjekata	583	651	686

Izvor: Dun&Bradstreet

Napomena: U ovoj analizi sudjeluje 686 tvrtki iz BiH u segmentu stanogradnje.

Kontinuirano povišena razina cijena nekretnina u odnosu na makroekonomske fundamente povećava vjerojatnost realizacije značajnijeg pada cijena. Ovakav preokret na tržištu moglo bi potaknuti samo naglo smanjenje potražnje, ili značajno veća ponuda koja na drugoj strani u perspektivi ima sve otežanije čimbenike, s obzirom na slabiju ponudu u dijelu izvođenja radova. Tablica iznad zanimljivo pokazuje kako je broj zaposlenih značajno smanjen u 2023. godini, bez obzira na rekordno poslovanje, što je vjerojatno rezultat angažiranja agencija koje dovode strane djelatnike građevinske struke iz dalekih zemalja.¹⁵ Izloženost banaka prema hipotekarnim kreditima stanovništvu raste, samom činjenicom kako su vrijednosti nekretnina značajno povećane, ali i prema poduzećima u djelatnostima stanogradnje i poslovanja nekretninama. Imajući u vidu veću izloženost bankovnog sustava tržištu poslovnih nekretnina putem kanala kolaterala, eventualni nagli pad tržišne vrijednosti nekretnina može dovesti do smanjenja pokriće plasmana vrijednošću primljenog kolaterala te povećati rizik od pritiskanja bankovnih bilanci s nekvalitetnim kreditima. Nadalje, rast cijena kolaterala, uz daljnji rast kamatnih stopa na stambene kredite, posljedično uzrokuje rast duga privatnog sektora.

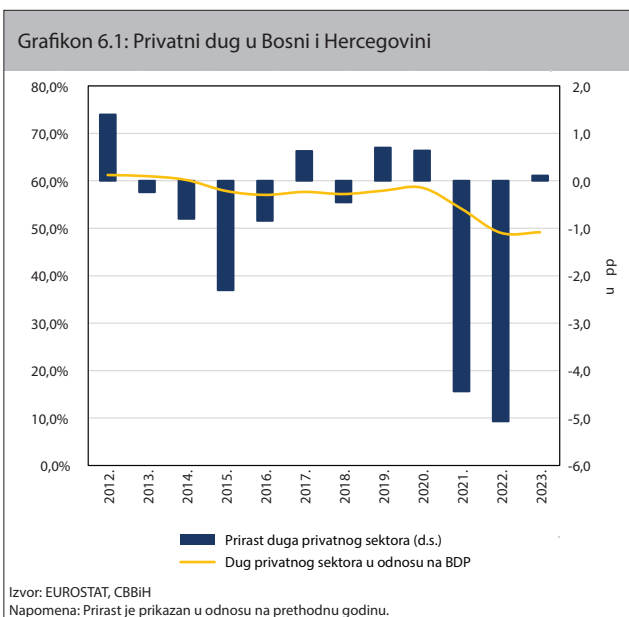
¹⁵ Prema podacima Agencije za rad i zapošljavanje BiH u 2023. godini izdano je 4.586 radnih dozvola, dok je godinu prije taj broj iznosio 3.780, s tim kako je najviše stranaca zaposleno u sektoru građevinarstva te uslužnim djelatnostima.

6. DUG PRIVATNOG SEKTORA

Relativna vrijednost privatnog duga u BiH¹⁶ na kraju 2023. godine je neznatno izmijenjena naviše u odnosu na prethodnu godinu, i ostala je značajno ispod razine koja je označena kao makroekonomska neravnoteža.

Bankarski sektor u BiH je u 2023. godini bio stabilan, profitabilan i bez značajnog rasta kreditnog, deviznog ili tržišnih rizika. Rast profitabilnosti banaka ostvaren je uz visoku likvidnost, smanjenje udjela loših kredita, značajnog povećanja strane aktive banaka i u uvjetima rasta bankarskih kredita s neznatnim izmjenama kamatnih stopa na više. U 2023. godini ostvarena je stopa godišnjeg kreditnog rasta od 6,5% i najviša je u odnosu na prethodne četiri godine. U uvjetima inflatornih pritisaka, na ostvarenu kreditnu aktivnost pozitivno su utjecali rast potražnje za kreditima te povoljne aktivne kamatne stope, koje su zadržane na relativnom niskim razinama tijekom cijele 2023. godine. Izraženiji rast kredita doveo je do blagog smanjenja negativnog jaza omjera kredita privatnom sektoru i BDP-a u 2023. godini. Pokazatelji financijskog ciklusa u 2023. godini ukazuju da je kreditna aktivnost i dalje u negativnoj fazi ciklusa, bez opipljivih rizika od pregrijavanja.

Inflacija, rast nominalnog BDP-a, te ubrzanje kreditne aktivnosti doprinijeli su zaustavljanju pada privatnog duga zabilježenog tijekom prethodne dvije godine (Grafikon 6.1). Stanje ukupnog privatnog duga poraslo je za 7,6% na godišnjoj razini, ali je za približno isti postotak porastao i nominalni BDP (7,3%), pa je u ovoj godini registrirana neznatno veća vrijednost relativnog privatnog duga u odnosu na 2022. godinu (49,2%, naspram 49%, izraženo u postotcima BDP-a).



¹⁶ Privatni dug Bosne i Hercegovine obuhvaća kredite banaka nevladinom sektoru i nefinancijskim javnim poduzećima (osim ostalim financijskim institucijama), dužničke vrijednosnice nevladinog i nefinancijskog sektora i kredite ostalih financijskih institucija (kreditni javnim i ostalim nefinancijskim poduzećima i krediti ostalih nerezidentnih sektora).

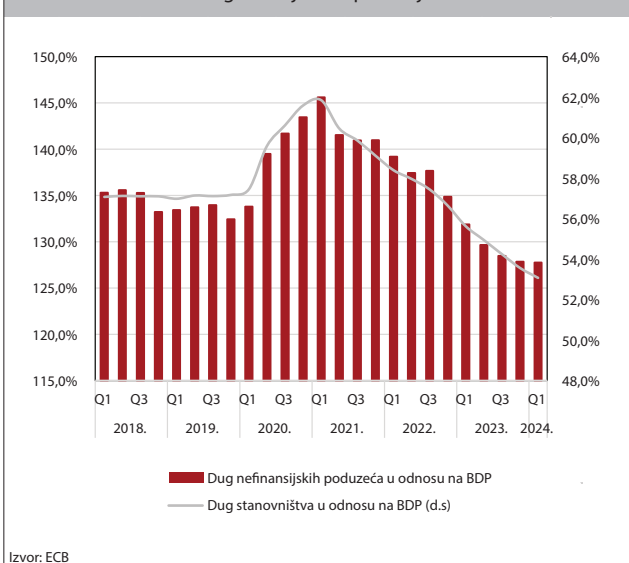
Iako je ESB početkom lipnja, a onda i u rujnu 2024. godine, ublažila restriktivnu monetarnu politiku, snižavajući svoje ključne kamatne stope za po 25 bp, očekuje se da će uvjeti financiranja u europodručju i dalje ostati pooštreni. I dalje visoke kamatne stope u europodručju nastaviti će vršiti pritisak na rast troškova zaduživanja na domaćem tržištu.¹⁷ Sukladno posljednjim raspoloživim srednjoročnim procjenama CBBiH, iz travnja 2024. godine, u 2024. godini se očekuje rast ekonomske aktivnosti od 2,6% na godišnjoj razini. U 2024. godini projiciran je i rast kredita poduzećima od 4,6%, uz nešto dinamičniji nominalni rast kredita stanovništvu od 6,4%. Ovakva kretanja potencijalno bi mogla utjecati na rast privatnog duga tijekom 2024. godine. Prema posljednjim raspoloživim podacima o kreditnoj aktivnosti banaka, ostvarena godišnja stopa rasta kredita na kraju srpnja 2024. godine iznosi visokih 9,7% što ukazuje na nastavak čak i snažnijeg trenda rasta bankarskih kredita.¹⁸

Kretanje privatnog duga u europodručju je tijekom 2023. godine bilo pod jakim utjecajem transmisijskog mehanizma monetarne politike ESB-a, koji je bio učinkovit za većinu zemalja europodručja. S obzirom da su inflatorni pritisci u europodručju ostali povišeni i tijekom 2023. godine, ESB je nastavila odlučno pooštrevati monetarnu politiku. Višestruko povećanje referentnih kamatnih stopa ESB-a, smanjilo je ponudu novca, a nominalne kamatne stope banaka u europodručju su ponovo naglo porasle tijekom 2023. godine. Kako su povećanja kamatnih stopa na kredite bila brža i veća nego u prethodnim epizodama pooštrevanja monetarne politike, pad kreditne aktivnosti u europodručju započeo u 2022. godini nastavljen je i u 2023. godini. Godišnja stopa rasta kredita stanovništvu u europodručju je iznosila je 0,3% u prosincu, što je uglavnom odraz usporevanja hipotekarnih kredita. Gotovo identične godišnje stope rasta kredita na kraju prosinca 2023. godine (0,4%) zabilježene su i kod sektora nefinancijskih poduzeća. Ovakav kreditni rast, pod utjecajem restriktivne monetarne politike ESB-a i kretanjima ekonomske aktivnosti, utjecao je na nastavak smanjenja privatnog duga tijekom 2023. godine (Grafikon 6.2).

¹⁷ Prema posljednjim raspoloživim podacima o kretanju prosječnih ponderiranih kamatnih stopa na kredite bh. banaka na kraju srpnja 2024. godine, zabilježen je rast od 30 bp u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

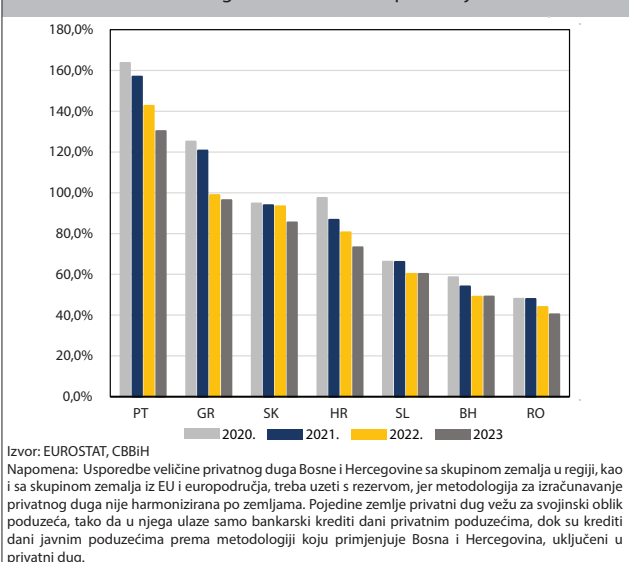
¹⁸ Prema posljednjim brzim projekcijama CBBiH o kretanju inflacije i BDP-a u prvih devet mjeseci 2024. godine očekuje se godišnji rast realnog BDP-a od 2,5%, što je gotovo identično posljednjoj procjeni iz travnja prema srednjoročnom makroekonomskom modelu za rast aktivnosti u 2024. godini (2,6%).

Grafikon 6.2: Privatni dug zemalja europodručja u odnosu na BDP



Na temelju do sada publiciranih statističkih podataka (Eurostat), suprotno ekonomskim kretanjima u Bosni i Hercegovini, kreditna aktivnost banaka i dug privatnog sektora u većini zemalja EU rasli su sporije od ekonomske aktivnosti. Kao i tijekom nekoliko prethodnih godina, od svih zemalja EU, niži privatni dug od bosanskohercegovačkog ima samo Rumunjska (40,4%). Također, i u svim malim i otvorenim ekonomijama europodručja, s djelomičnim izuzetkom Slovenije, nastavljen je trend smanjenja privatnog duga (Grafikon 6.3). Nastavak smanjenja privatnog duga, kao i relativno smanjenje javnog duga u okviru novih fiskalnih pravila, uz početak smanjenja kamatnih stopa ESB-a, utječu povoljno na stabilnost bankarskog sustava u EU.

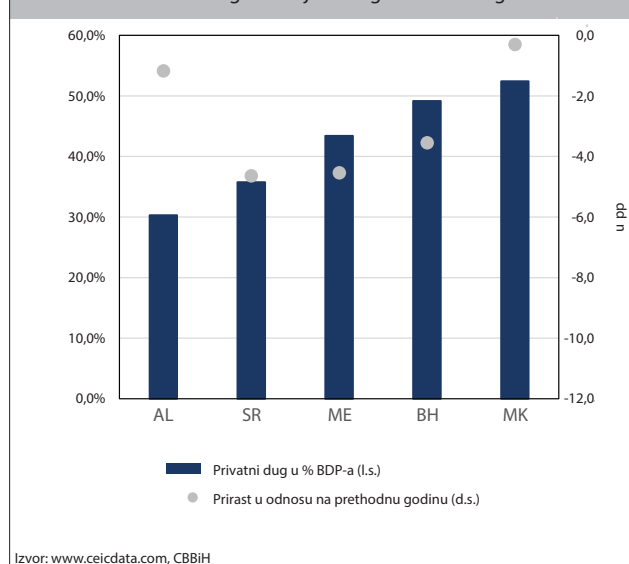
Grafikon 6.3: Privatni dug u odnosu na BDP po zemljama



U usporedbi sa zemljama regije, koje kao i BiH pretendiraju na članstvo u EU, stanje privatnog duga je neizmijenjeno u odnosu na prošlu godinu, i bh. privatni dug je i dalje među najvišim među promatranim zemljama.

Uz smanjenje privatnog duga usporedivih zemalja, privatni dug u BiH ostao je među najvišim u usporedbi s ekonomijama u okruženju, ali daleko ispod razine koja bi mogla biti označena kao makroekonomska neravnoteža (Grafikon 6.4). Privatni dug Albanije je ispod trećine BDP-a, a uz izuzetno perzistentnu inflaciju u Srbiji i restriktivnu monetarnu politiku Narodne banke Srbije, privatni dug Srbije je prvi put smanjen ispod razine od 40%.

Grafikon 6.4: Privatni dug u zemljama regiona u 2023. godini



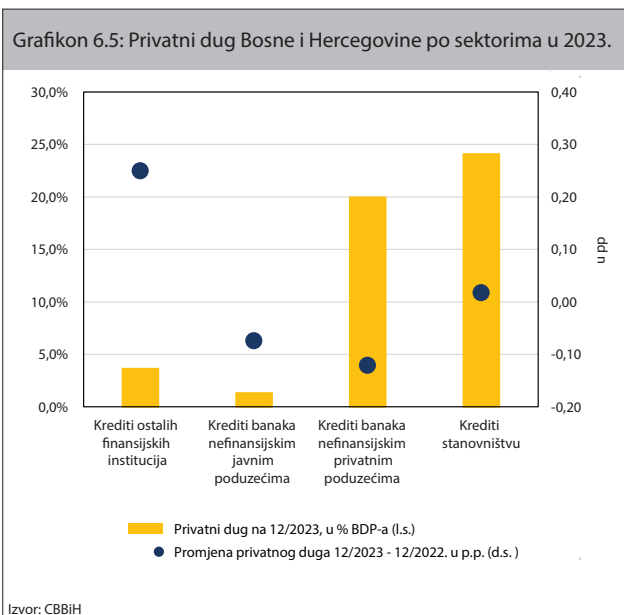
Pored izraženog nominalnog rasta ekonomske aktivnosti, na bh. privatni dug djelovali su kreditna aktivnost u ključnim sektorima bh. ekonomije, i djelomično promjene u neto stranoj aktivi. U prosjeku, nizak godišnji rast aktivnih kamatnih stopa tijekom 2023. godine i još uvijek izuzetno niske realne kamatne stope na kredite su, uz izdašne domaće izvore financiranja, kreirali višu kreditnu dinamiku nego u 2022. godini. Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, koje provodi CBBiH među bankama,¹⁹ ukazivale su kako su banke očekivale usporavanje kreditne aktivnosti u 2023. godini. Usprkos pooštavanju kreditnih standarda u bankama, i usprkos očekivanom značajnijem rastu troškova izvora financiranja, kreditni rast u BiH je bio iznad očekivanja. Ostvareni rast ukupnih kredita je realiziran skoro u potpunosti u sektoru privatnih nefinancijskih poduzeća i sektoru stanovništva. U 2023. godini banke su, i pored zaoštavanja uvjeta financiranja, kredite nefinancijskim poduzećima plasirale po tek blago višim kamatnim stopama u usporedbi s 2022. godinom. Istovremeno, nastavljen je rast i vanjske zaduženosti poduzeća. U okviru kredita stanovništvu, koji su bili potaknuti porastom potrošnje, najviši rast je zabilježen kod potrošačkih i stambenih kredita. Stambeni krediti su u 2023. godini zabilježili rast od 8,4%, ali struktura kredita stanovništvu gotovo da nije mijenjana u odnosu na prethodnu godinu.

¹⁹ file:///C:/Users/ms35e41/Downloads/Anketa%20o%20kreditnoj%20aktivnosti%20banaka%20u%20BiH_Q1%202024%20bos.pdf

Značajno smanjenje nekvalitetnih kredita uz navedeni rast ukupnih kredita u 2023. godini utjecao je na smanjenje udjela nekvalitetnih u ukupnim kreditima banaka, tako da je na kraju 2023. godine udio nekvalitetnih kredita u ukupnim iznosio 3,8%. Ova vrijednost je najniža vrijednost zabilježena od 2009. godine, a rezultat je nastavka računovodstvenih isknižavanja aktive procijenjene kao gubitak, a za koju su u potpunosti izvršena rezerviranja.²⁰ I tijekom prvog dijela 2024. godine, nastavljeno je poboljšanje kvalitete aktive, pri čemu je tromjesečna stopa udjela nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima pravnih osoba, i u sektoru stanovništva ostala niska. Do kraja 2024. godine, ukoliko se kreditna aktivnost banka nastavi kretati po stopama iz prvog dijela godine, moguće je potencijalno očekivati pogoršanje kvalitete kreditnog portfelja u bankarskom sektoru.

U 2023. godini, osim umjerenog rasta kreditnog portfelja, može se istaknuti značajno povećanje strane aktive banaka (14,4%) zbog velike diferencije u promjeni stranih i domaćih kamatnih stopa. Banke su tijekom 2023. godine istovremeno nastavile smanjivati stranu pasivu (18,4%), što potvrđuje da su domaći izvori sredstava u bankarskom sektoru u danim okolnostima bili dovoljni da zadovolje postojeće potrebe za financiranjem svih sektora. Godišnje promjene strane pasive, zaključno s podacima sa srpnjem 2024. godine, ukazuju na prestanak trenda pada (započetog polovinom 2020. godine), pa je u odnosu na godinu dana ranije, strana pasiva veća za 20%. Ovakva kretanja strane pasive su moguća posljedica izraženog kreditnog rasta u prvoj polovini 2024. godine, pa time i dodatnih potreba za izvorima financiranja banaka. Godišnji rast neto strane aktive od milijardu KM tijekom 2023. godine, potencijalno je bio jedan od ograničavajućih čimbenika izraženijeg rasta privatnog duga. U prvih sedam mjeseci 2024. godine strana aktiva banaka je nastavila rasti, pri čemu je stanje strane aktive u odnosu na kraj 2023. godine veće za 955 milijuna KM.

Tijekom 2022. godine omjer kredita u sektorima stanovništvo i nefinancijska privatna poduzeća prema BDP-u smanjen je na godišnjoj razini za oko 3 p.p., a u 2023. godini, skoro da nije bilo nikakvih promjena (Grafikon 6.5). I dio privatnog duga, koji je se odnosi na kreditiranje nefinancijskih javnih poduzeća i kredita ostalih financijskih institucija tijekom 2023. godine, zadržan je na približno istoj razini BDP-a. Uz projicirane stope rasta kredita i rasta ekonomske aktivnosti za 2024. godinu, moguće je očekivati značajno povećanje stope omjera duga privatnog sektora prema BDP-u.



Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka,²¹ sprovedene tijekom 2023. godine, pokazivale su da banke očekuju pooštavanje kreditnih standarda za odobravanje kredita nefinancijskim poduzećima, a u istom smjeru su se kretala i očekivana promjena uvjeta kreditiranja, s negativnim implikacijama na rast privatnog duga. Ostvarena godišnja stopa kreditnog rasta sektora privatnih nefinancijskih poduzeća nadmašila je očekivanja, a osnovni uzroci rasta potražnje za kreditima su, pored financiranja kapitalnih ulaganja i obrtnih sredstava, bili i nedostatak alternativnih izvora financiranja i restrukturiranje duga. Na privatni dug stanovništva u 2023. godini, sa strane ponude kredita, djelovali su isti ograničavajući čimbenici vezani za kreditne standarde i uvjete kreditiranja, ali mnogo manjeg intenziteta nego za nefinancijska poduzeća. Smanjenje potražnje u prethodnoj godini, zamijenjeno je rastom potražnje za svim vrstama kredita stanovništva u 2023. godini.

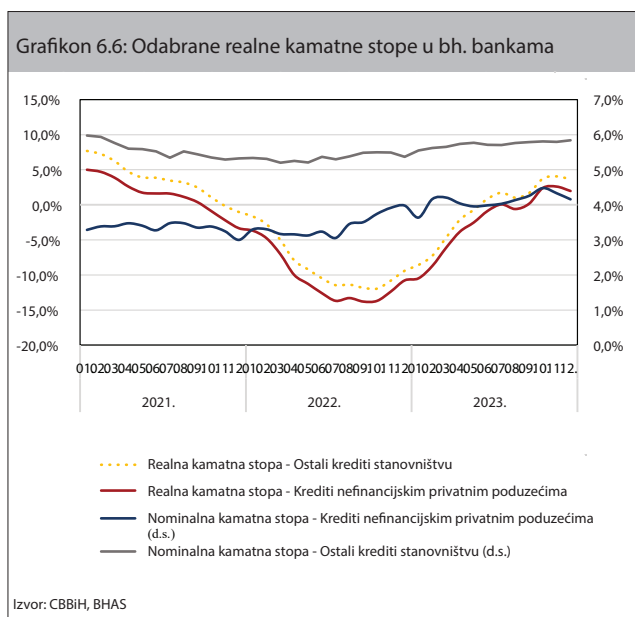
Usljed rasta vrijednosti Euribora, tijekom 2023. godine, zabilježen je značajan pad novoodobrenih kredita s promjenjivom kamatnom stopom i inicijalnim razdobljem fiksacije do godinu dana.²² Trend smanjivanja udjela kredita s promjenjivom kamatnom stopom ili razdobljem fiksacije do jedne godine u novoodobrenim kreditima je bio znatno intenzivniji nego prethodnih godina. Potražnja za kreditima s fiksnom kamatnom stopom je rasla uslijed očekivanja da će referentne kamatne stope na međunarodnom tržištu duže vrijeme ostati visoke, a istovremeno je i ponuda ovih kredita od strane banaka pratila potražnju.

²⁰ Sukladno odlukama o upravljanju kreditnim rizikom i utvrđivanju očekivanih kreditnih gubitaka („Službene novine FBiH”, br. 44119 i „Službeni glasnik RS”, br. 48/19) banka je dužna izvršiti računovodstveni otpis bilančne izloženosti dvije godine nakon što je knjigovodstveno evidentiralo očekivane kreditne gubitke u visini od 100% bruto knjigovodstvene vrijednosti te izloženosti i istu proglašila u potpunosti dospjelom, osim izloženosti na temelju financijskog lizinga.

²¹ Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka za prvo, drugo, treće i četvrto tromjesečje 2023. godine.

²² Prije nego što je ESB počeo povećavati referentne kamatne stope udio ove vrste novoodobrenih ukupnih kredita u ukupnim kreditima bio je iznad 70%, a tijekom 2023. godine pao je ispod 40%.

Entitetske agencije za bankarstvo su, odmah nakon što je u srpnju 2022. godine ESB počela s podizanjem kamatnih stopa, donijele odluke o privremenim mjerama za ublažavanje rizika rasta kamatnih stopa,²³ a ova odluka je bila na snazi i tijekom 2023. godine. Kamatne stope su ili samo blago izmijenjene u odnosu na kraj 2022. godine (stambeni krediti), ili je zabilježen neznatan rast kao kod nenamjenskih potrošačkih kredita i kod nefinancijskih poduzeća. Sa slabljenjem inflatornih pritisaka, realne kamatne stope su kontinuirano rasle tijekom godine, te se do kraja godine raspon između nominalnih i realnih kamatnih stopa značajno smanjio (Grafikon 6.6). Smanjenje realne vrijednosti duga privatnog sektora može imati pozitivan učinak na servisiranje dugova, a potencijalni rastući troškovi zaduživanja mogli bi usporiti kreditnu dinamiku u budućem razdoblju.



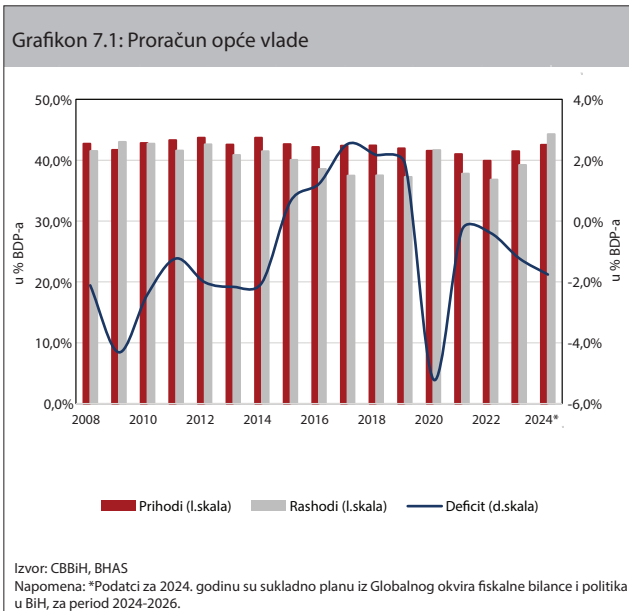
²³ Primarni ciljevi mjera su pravovremeno upravljanje kreditnim rizikom, formiranje dodatnih rezervi za očekivane kreditne gubitke za razinu kreditnog rizika 1 i 2 u slučaju značajnijeg rasta kamatnih stopa i ublažavanje posljedica potencijalno značajnog porasta iznosa otplate duga. Očekivanja regulatora su da će donesene mjere ograničiti postupke banaka koji bi mogli nepovoljno utjecati na građane i gospodarstvo te u konačnici i na rast sustavnih rizika.

7. JAVNE FINACIJE I DUG

Fiskalna pozicija države je pogoršana u 2023. godini. Zabilježena su značajna izdvajanja za tekuću potrošnju, a entitetske vlade su posebno izdvojile sredstva za socijalno najranjivije kategorije stanovništva. Struktura vladine potrošnje u kojoj dominira tekuća potrošnja je utjecala na produbljenje fiskalnog deficita, koji u budućnosti može biti i značajniji.

Fiskalni pokazatelji u 2023. godini ukazuju na snažan rast prihoda i rashoda, uz nešto jači intenzitet rasta javnih rashoda. Jači intenzitet rasta rashoda se može objasniti rastom tekuće potrošnje sektora vlade koja je predstavljala fiskalni odgovor na ublažavanje posljedica visokih cijena za osjetljive kategorije stanovništva. Vladina potrošnja je bila usmjerena na veća nominalna izdvajanja za penzije, plaće u javnom sektoru, kao i jednokratne novčane isplate osjetljivim kategorijama. U 2023. izostala su značajnija investicijska ulaganja kao i povlačenja sredstava od ino-kreditora po koncesijskim uvjetima.

Budući da je rast rashoda bio značajniji od ukupnih prihoda, zabilježeno je povećanje fiskalnih neravnoteža. Naime, u 2023. godini zabilježeno je produbljenje fiskalnog deficita koji je iznosio 1,2% BDP-a, dok se u 2024. godini predviđa daljnje povećanje deficita²⁴ (Grafikon 7.1). Projicirani deficit u 2024. godini će biti podložan promjeni i neće odražavati konačne i službene podatke, prvenstveno zbog mogućih odstupanja između projekcija rasta nominalnog BDP-a za 2024. godinu.



Nakon višegodišnjih pozitivnih trendova rasta proračunskih prihoda, kratkoročnog snažnog pada 2020. godine uslijed pandemije COVID-19, te njihovog snažnog oporavka u 2021. godini, u 2023. godini je nastavljen rast ukupnih javnih

prihoda u nominalnom iznosu. Rast prihoda je prvenstveno rezultat zadržavanja opće razine cijena na visokoj razini, jačanja privatne potrošnje, ali i rast prihoda od usluga u turističkom sektoru. Prihodi od neizravnih poreza, u prvih sedam mjeseci 2024. godine, snažno su porasli za 13,2% u odnosu na isto razdoblje 2023. godine.

S gledišta rashoda, dvije najveće stavke u okviru vladine potrošnje, izdvajanja za socijalna davanja i plaće zaposlenih, zabilježile su značajan rast u 2023. godini (2,02 milijardi KM, 18,3%, na godišnjoj razini). Izvjesno je očekivati daljnji rast vladinih obaveza u 2024. godini temeljem već izvršenih i budućih, najavljenih usklađivanja mirovina, kao i sindikalnih pritisaka koji se odnose na usklađivanje plaća, naročito u sektoru zdravstva i obrazovanja (333 milijuna KM u 2024. godini planiran rast bruto plaća sukladno Globalnom okviru fiskalne bilance i politika u BiH za razdoblje 2024. – 2026.).

Tekuća potrošnja je povećana kroz veća izdvajanja za plaće u javnom sektoru, nabavku roba i usluga, kao i za socijalna izdvajanja. Javni sektor je značajan generator ekonomske aktivnosti, između ostalog, kroz plaće zaposlenih, a s druge strane, navedeno povećanje ima pozitivan učinak na privatnu potrošnju (rast prihoda i jačanje kupovne moći kućanstava), bar u inicijalnom razdoblju. Privatna potrošnja u 2023. godini je činila 67,9% BDP-a. Uz to, značajan broj zaposlenih u javnom sektoru (oko 25%) s primanjima koja su veća za 20-25% od prosječne neto plaće značajno doprinosi rastu razine potrošnje, koji potiče ekonomske aktivnosti u zemlji. Kao i prethodnih godina, investicijska aktivnost javnog sektora u 2023. godini je bila na dosta niskoj razini, a koja je dodatno pogoršana političkim izazovima zbog kojih su BiH uskraćena značajna sredstva iz EU fondova, planirana nakon dobivanja kandidacijskog statusa. U 2024. godini, prema Globalnom okviru fiskalne bilance i politika u BiH za razdoblje 2024. – 2026. planirane su investicije u iznosu 1,95 milijardi KM

Zbog inflatornih pritisaka koji su popustili u drugoj polovini 2023. godine, entitetske vlade su izdvojile značajna sredstva za ublažavanja negativnih posljedica za osjetljive kategorije stanovništva, a samim tim su vlade stavile veći fokus na tekuću, a manje na kapitalnu potrošnju. Obustavljeno je veće angažiranje sredstava odobrenih za infrastrukturne projekte i projekte u elektroenergetskom sektoru, predviđene Programom javnih ulaganja BiH za razdoblje 2023. – 2025. godina.²⁵ Sukladno navedenom, izostali su očekivani značajni učinci javnih ulaganja na cjelokupnu ekonomsku aktivnost u srednjem i dugom roku.

Dugogodišnja fiskalna konsolidacija i restriktivna fiskalna politika, prije izbivanja pandemije i rata u Ukrajini, stvorili su prostor za odgovor fiskalne politike na posljedice inflatornih

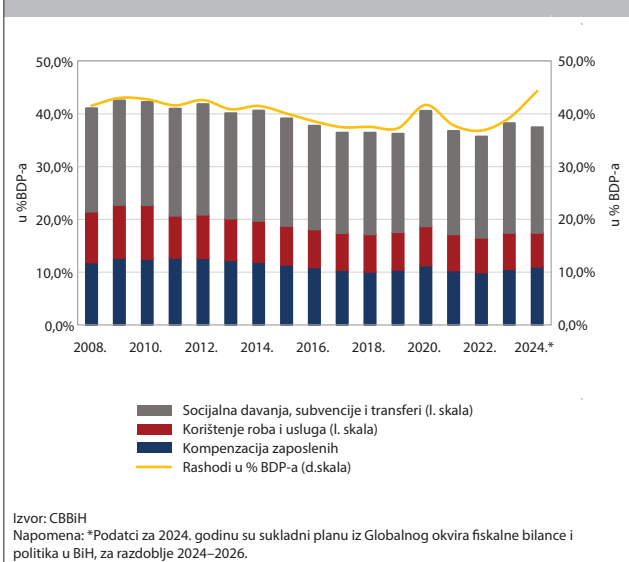
²⁴ Izvor: Globalni okvir fiskalne bilance i politika u BiH, za razdoblje 2024. – 2026., ožujak 2024. godine

²⁵ Program javnih ulaganja Federacije BiH za razdoblje 2023. – 2025 i Program javnih ulaganja Republike Srpske za razdoblje 2023. – 2025. godine

pritisaka. Rast prihoda od neizravnih poreza kao posljedica inflacije, dodatno je povećao taj prostor. S druge strane, sadašnja ekspanzivna fiskalna politika može ugroziti fiskalnu održivost obzirom da je došlo do značajnog rasta potreba za financiranjem. U 2023. godini, vladina potrošnja je bila značajna i iznosila je 39,2%, izraženo u postotcima BDP-a. Struktura vladine potrošnje, koja je u nominalnim iznosima imala značajan trend rasta posljednjih godina, predstavlja potencijalni izvor unutrašnjih neravnoteža zbog svoje orijentiranosti ka tekućoj potrošnji (plaće i socijalna davanja). Strukturu ukupne vladine potrošnje, u prosjeku za razdoblje 2006. – 2023. godine oko 30% izraženo u postotcima BDP-a, čine izdvajanja za plaće u javnom sektoru i socijalna davanja (Grafikon 7.2). Iako su proračunski prihodi zabilježili snažan rast i nadmašili plan u prvom dijelu 2024. godine, prostor za financiranje određenih vladinih mjera iz prihoda od neizravnih poreza u budućnosti će biti sužen. Fiskalna kretanja će u budućnosti u velikoj mjeri ovisiti o tome hoće li biti realizirani prijedlozi o izmjenama porezne politike i fiskalnoj reformi, koje bi se mogle odraziti na iznos prikupljenih prihoda. Prema tome, navedena ranjiva struktura vladine potrošnje može utjecati na produbljenje fiskalnog deficita u budućnosti.

Osim navedenog, mirovinski fondovi, zbog, između ostalog redovitog i izvanrednog usklađivanja mirovina, ali i zbog demografskih promjena dodatno su bili opterećeni tijekom 2023. godine. Projicirani deficit u mirovinskim fondovima u prvoj polovini 2024. produbljen je i veći je za 0,4 postotna boda u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, i u visini je 1,0% postotka BDP-a.

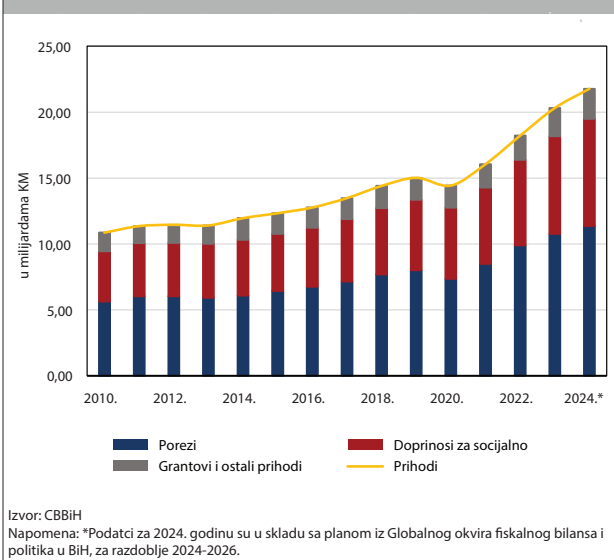
Grafikon 7.2: Struktura rashoda



Proračunski prihodi su se posljednjih godina kretali između 40 i 43%, izraženo u postotcima BDP-a. Nakon snažnog rasta proračunskih prihoda u 2021. godini, i njihovog daljnjeg rasta u 2023. godini, podatci visoke frekvencije ukazuju na izvjestan nastavak trenda i u 2024. godini. Prema posljednjim projekcijama Uprave za neizravno oporezivanje (iz lipnja 2024. godine), u 2024. godini se očekuje rast prihoda od

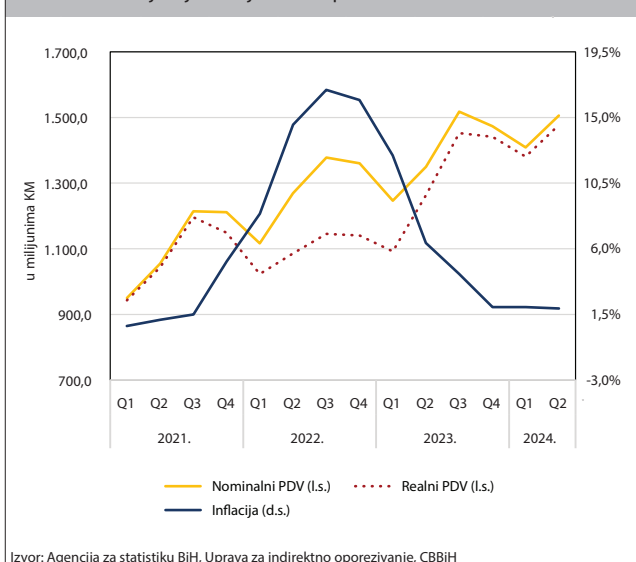
neizravnih poreza za 9,7% na godišnjoj razini (Grafikon 7.3), ali s tendencijom za revidiranje naniže u sljedećem projekcijskom razdoblju u slučaju izmjena porezne politike. Istovremeno i prihodi od izravnih poreza bilježe rast s porastom broja zaposlenih i rastom plaća u javnom sektoru, kao i u ostalim sektorima slijedom znatnog povećanja minimalne plaće u oba entiteta. (Poglavlje 8).

Grafikon 7.3: Struktura prihoda



Prihodi od poreza na dodanu vrijednost (PDV) su zabilježili rekordne iznose u prethodnim godinama, izuzev pandemijske 2020. godine. Neto prihod od PDV-a iznosio je 5,59 milijardi KM u 2023. godini, što je više za 9,0% u odnosu na prethodnu godinu. Pored rasta privatne potrošnje, povećanog uvoza, kao i pozitivnih kretanja u uslužnom sektoru, jedan od čimbenika koji je također utjecao na snažan rast prihoda na ovom temelju je zadržavanje cijena na visokoj razini tijekom 2023. godine (Pogledati tekstni okvir u CBBiH Biltenu 2 2024. godine). Inflacija je usporila u drugoj polovini 2023. godine, i stagnira u prvoj polovini 2024. godine (Grafikon 7.4).

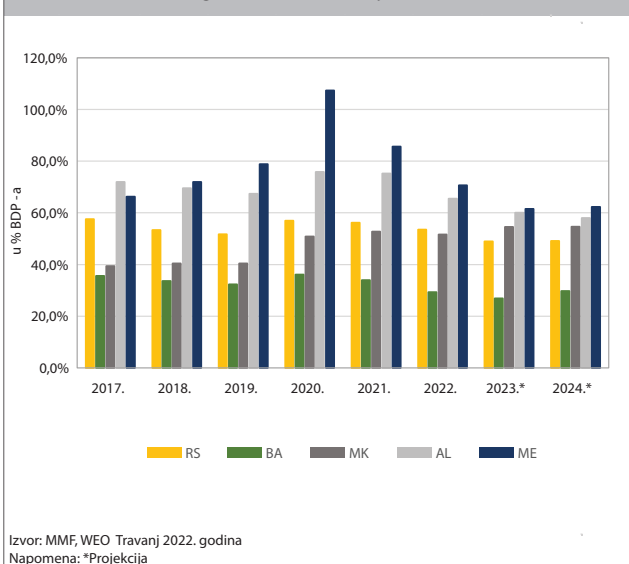
Grafikon 7.4: Utjecaj inflacije na rast prihoda od PDV-a



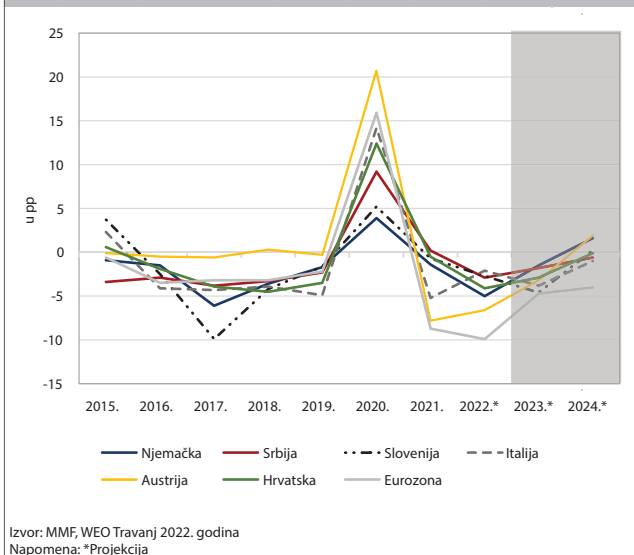
Javna zaduženost sektora vlade BiH, na kraju 2023. godine, iznosila je 13,16 milijardi KM (26,9%, u postotcima BDP-a), što je u odnosu na zemlje regije još uvijek svrstava u red umjereno zaduženih zemalja, sukladno kriterijima iz Maastrichta (Grafikon 7.5).²⁶ BiH je, kao i mnoge druge zemlje, koristila fiskalne mjere kao podršku ugroženim kategorijama stanovništva tijekom pandemije, ali i uslijed jačanja inflatornih pritisaka intenziviranih nakon izbijanja rata u Ukrajini. Javni dug je ostao gotovo nepromijenjen u zemljama regije (Grafikon 7.6). U 2023. godini entitetske vlade u BiH izdvojile su značajna sredstva za ublažavanje posljedica inflatornih pritisaka za osjetljive kategorije (Federacija BiH je izdvojila 756 milijuna KM ili 2,4% BDP-a dok je RS izdvojila 416 milijuna KM ili 2,6% BDP-a).²⁷

Premda je razina zaduženja relativno niska u BiH, dinamika zaduživanja u budućnosti može predstavljati rizik likvidnosti, imajući u vidu ograničen pristup financiranju, ali i značajne potrebe entiteta za financiranjem u 2024. godini (oko 6% BDP-a u Federaciji BiH i 9,8% BDP-a u RS).

Grafikon 7.5: Javni dug u odabranim zemljama



Grafikon 7.6: Godišnje promjene u javnom dugu izraženom u postotcima BDP-a

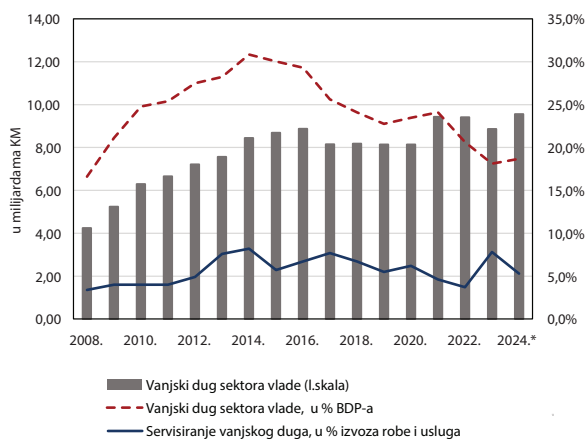


Vanjski dug sektora opće vlade je tijekom 2023. godine zabilježio značajan pad (616,1 milijuna KM ili 6,5%) i na kraju godine je iznosio 8,86 milijardi KM. Planirana otplata vanjskog duga za 2024. godinu iznosi 1,36 milijardi KM (14,7% planiranih prihoda od neizravnih poreza), što je neznatno smanjenje u odnosu na prethodnu godinu (0,6 postotnih bodova). Posljedično, planirano je zadržavanje fiskalnog prostora na približno istoj razini. U razdoblju 2008. – 2016. godine, intenzivnije zaduživanja vlade u inozemstvu (Grafikon 7.7) je značajno doprinislo financiranju deficita tekućeg računa i vladine potrošnje (Grafikon 7.8). Međutim, kako su izostala zaduženja vlada kod ino-kreditora pod povoljnim koncesijskim uvjetima i za financiranje infrastrukturnih projekata u 2023. godini, samim tim je smanjen i vanjski dug sektora vlade, kao i značaj neto javnog vanjskog zaduživanja u financiranju deficita po tekućem računu. U posljednje tri godine je izostalo značajnije povlačenje sredstava od ino-kreditora, po koncesijskim uvjetima, za kapitalne projekte. Ukoliko se kapitalne investicije intenziviraju u sljedećem razdoblju, povlačenja sredstava od ino-kreditora pod povoljnim uvjetima bi, pored pozitivnog doprinosa na financiranje deficita tekućeg računa, mogao imati i pozitivan učinak na devizne rezerve. Zaduzivanje pod koncesijskim uvjetima, u pravilu, znači i manju osjetljivost vrijednosti preostalog duga, i otplata, na promjene u tržišnim uvjetima.

²⁶ BiH ne podliježe obvezi ispunjavanja ovog kriterija. Informacija je više orijentacijska.

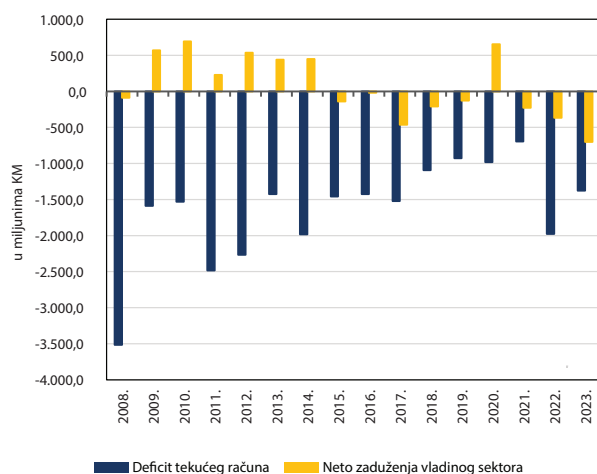
²⁷ <https://www.imf.org/en/countries/bih?selectedfilters=Article%20IV%20Staff%20Reports#whatsnew>

Grafikon 7.7: Vanjski dug sektora opće vlade



Izvor: CBBIH, Ministarstvo financija i trezora BiH i Globalni fiskalni okvir 2024–2026.
Napomena: *Projekcija

Grafikon 7.8: Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa



Izvor: CBBIH

Tekstni okvir 3: Ograničenja utjecaja javnog sektora na konkurentnost u EU, s osvrtom na BiH

Europska unija implementira sveobuhvatan regulatorni okvir koji je namijenjen za poštenu tržišnu konkurenciju, kao i za ublažavanje učinaka poremećaja na tržištu. Politika tržišne konkurencije, koju nadzire i provodi Europsko povjerenstvo, podrazumijeva stroga pravila o državnim subvencijama, politikama javnih nabavki, kao i mjerama koje sprječavaju stvaranje monopola. Prema podacima Europskog povjerenstva,²⁸ državne subvencije u EU iznosile su približno 1,5% BDP-a u 2023. Ove su subvencije strogo regulirane kako bi se spriječilo narušavanje tržišne konkurencije.

Različiti mehanizmi kontrole, koje provodi Europsko povjerenstvo, koriste se za stimuliranje ekonomskog rasta i izbjegavanje nepoštenog davanja prednosti određenim tvrtkama. S druge strane, EU direktive, koje reguliraju javne nabavke, osiguravaju transparentne i konkurentne postupke javnih nabavki. Podatci Eurostata pokazuju da javne nabavke čine oko 14% BDP-a EU-a,²⁹ a usklađenost s ovim direktivama ključna je za održavanje poštene tržišne konkurencije. Prema Indeksu percepcije korupcije u javnom sektoru (CPI-Corruption Perception Index) koji provodi Transparency International, u 2023. godini, zemlje EU uglavnom postižu dobre ocjene, s prosječnom ocjenom od oko 76 od 100. Ova visoka razina transparentnosti ključna je za održavanje konkurentnih tržišta i sprječavanja da intervencije javnog sektora dovedu do poremećaja tržišta. U proteklih pet godina EU je uspješno smanjila kršenja pravila povezanih s tržišnom konkurencijom za 15%,³⁰ što ukazuje na učinkovitu implementaciju politika i propisa tržišne konkurencije.

I pored postojanja regulatornog okvira EU i nastojanja da se minimiziraju negativni utjecaji na tržišnu konkurenciju, još uvijek postoje određeni izazovi. Na primjer, nejednaka primjena propisa ili kašnjenja u provedbi određenih propisa, mogu dovesti do privremenih poremećaja tržišta. Usprkos svemu, cijeli pristup EU pomaže u održavanju konkurentnog i uravnoteženog unutarnjeg tržišta.

S druge strane, BiH se suočava sa značajnim izazovima u usklađivanju svog regulatornog okvira sa standardima EU. BiH ima ocjenu 38 od 100 na Indeksu percepcije korupcije Transparency International-a za 2023. godinu³¹ (Grafikon xx). Ovaj rezultat stavlja BiH u nezavidnu poziciju, i ukazuje na značajnu zabrinutost oko korupcije u javnom sektoru. CPI rezultat BiH pokazuje samo skromne promjene tijekom godina. Povijesno gledano, zemlja je nastojala popraviti svoj rezultat, ali su problemi s korupcijom perzistirali. Na primjer, 2020. godine BiH je postigla ocjenu 35, a 2021. ocjenu 36. Blago poboljšanje u 2023. na 38 ukazuje na određeni napredak, ali opći trend ukazuje na stalne izazove. BiH ima 38 bodova, što je relativno nisko u usporedbi s europskim zemljama. U regiji Zapadnog Balkana, nalazi se na donjoj ljestvici, sa zemljama kao što su Crna Gora i Srbija. Ova niska ocjena naglašava postojeće probleme BiH s upravljanjem i integritetom javnog sektora. Prema Izvješću Europskog povjerenstva o napretku za 2023.³² godinu BiH je ispunila samo oko 50% preporuka koje se odnose na poboljšanje konkurentnosti i regulatornog okruženja. Ovaj ograničeni napredak utječe na učinkovitost intervencija javnog sektora u jačanju tržišne konkurencije.

²⁹ https://single-market-economy.ec.europa.eu/single-market/public-procurement_en

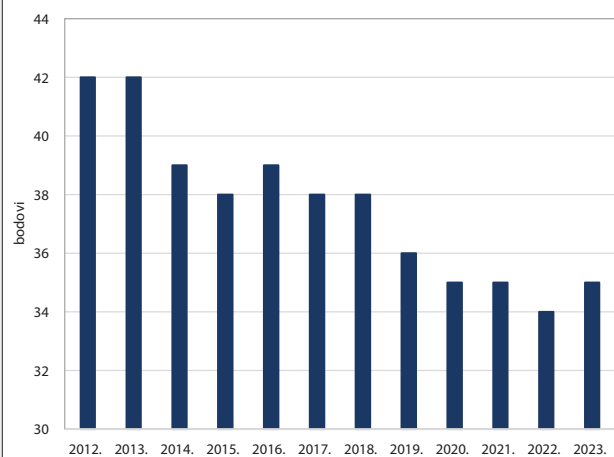
³⁰ https://european-union.europa.eu/priorities-and-actions/actions-topic/competition_hr

³¹ <https://ti-bih.org/bosnia-and-herzegovina-worst-in-the-region-according-to-the-corruption-perception-index-bih-completely-devasted-by-corruption-the-situation-is-getting-worse/?lang=en>

³² https://www.eeas.europa.eu/delegations/bosnia-and-herzegovina/izvje%C5%A1taj-o-bosni-i-hercegovini-za-2023_bs?s=219

²⁸ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14689-2023-INIT/en/pdf>

Grafikon 7.9: Indeks percepcije korupcije Transparency International za 2023. godinu



Izvor: Transparency International Bosna i Hercegovina

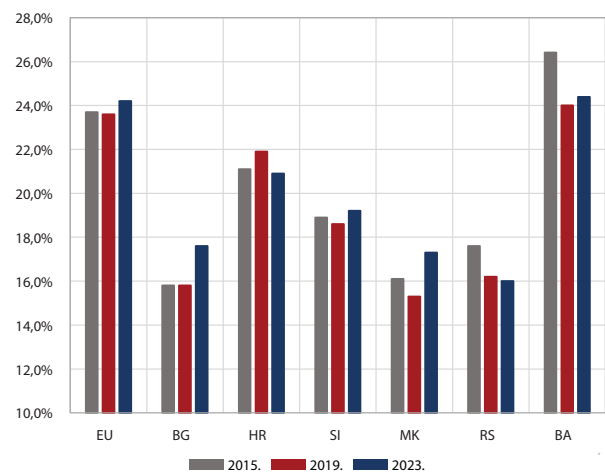
Javne nabavke u BiH predstavljaju oko 10% BDP-a. Međutim, prema Izvješću Svjetske banke o Reformi upravljanja javnim sektorom u BiH,³³ postoje značajni problemi s transparentnošću i učinkovitošću. Prema navedenom Izvješću, otprilike 40% postupaka javnih nabavki u BiH ukazuju na značajne nepravilnosti, koje utječu na pravednost i konkurentnost tržišta. U tom smislu, neophodna je sveobuhvatna reforma kako bi se poboljšala transparentnost i učinkovitost samog procesa javne nabavke. Prema preporukama Svjetske banke, između ostalog, implementacija elektroničkih sustava javnih nabavki i jači nadzor mogu pomoći u rješavanju navedenih problema. Državne potpore i subvencije u BiH čine oko 3% BDP-a. Nepostojanje učinkovitog regulatornog okvira znači da su te potpore često neravnomjerno i nepravedno raspoređene, što može imati negativni učinak na tržišnu konkurenciju i dovesti do neučinkovitosti u funkcioniranju tržišta. Nedostatak regulative i mehanizama praćenja državne pomoći u BiH pogoršava distorzije tržišta. Poboljšanje regulatornih okvira i njihovo usklađivanje sa standardima EU-a mogu otkloniti navedene probleme. Jačanje kapaciteta i neovisnosti regulatornih institucija u BiH ključno je za učinkovitu implementaciju politika tržišne konkurencije. Ovo podrazumijeva jačanje pravnih i institucionalnih okvira kako bi se osigurala njihova bliža usklađenost sa standardima EU-a. Negativni učinci percepcije visoke razine korupcije mogu odvratiti strana ulaganja i stvoriti nepovoljno poslovno okruženje. Ulagači su oprezniji u pogledu potencijalnih pravnih i finansijskih rizika povezanih s korupcijom.

³³ <https://www.worldbank.org/en/country/bosniaandherzegovina/brief/supporting-public-sector-management-reform-in-bosnia-and-herzegovina>

8. TRŽIŠTE RADA – PRIORITET REFORMI

Značajan udio zaposlenosti u javnom sektoru, posebice u javnoj upravi, dramatičan pad broja rođenih i problem starenja stanovništva predstavljaju važan izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. Udio zaposlenosti u javnom sektoru bilježi stagniranje (Grafikon 8.1), usprkos značajnom rastu broja zaposlenih u privatnom sektoru, te je isti i dalje mnogo veći u usporedbi sa zemljama okružja. Promatrajući strukturu zaposlenih u javnom sektoru, prema posljednje dostupnim podacima (Grafikon 8.2), vidljivo je kako BiH bilježi najveći udio javne uprave u zaposlenosti javnog sektora, dok je u ostalim zemljama značajnija zaposlenost u zdravstvu i obrazovanju. Ipak primjetno kako su i udjeli zaposlenih u obrazovanju i zdravstvu veći od zemalja u okruženju što ukazuje na rigidnost tržišta rada uzimajući samo u obzir kako je broj upisnika u obrazovnom sustavu dramatično pao u posljednje vrijeme (Grafikon 8.3). Imajući u vidu kako u posljednjem desetljeću bilježimo najsporije zatvaranje ekonomskog jaza u usporedbi s prosjekom EU (vidjeti poglavlje 3), te kako i u ostalim djelatnostima postoje brojna javna poduzeća poput rudarstva, komunikacija, elektro i vodoopskrbe, prijeko su potrebne strukturne reforme kako bi se brže smanjivao navedeni jaz.

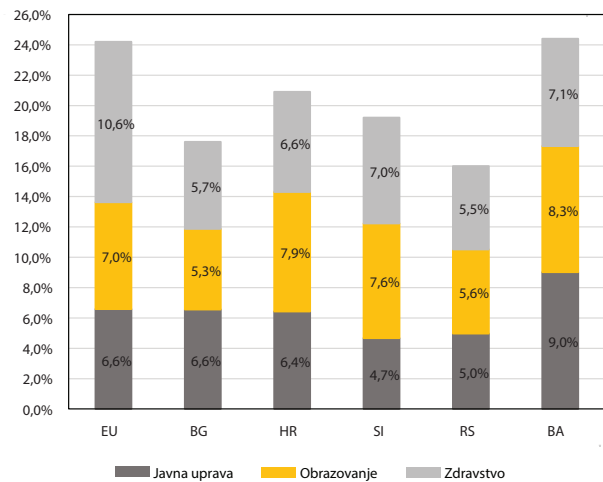
Grafikon 8.1: Udio zaposlenih osoba javnog sektora u ukupnoj zaposlenosti



Izvor: EUROSTAT, BHAS

Napomena: Javni sektor uključuje djelatnosti: O (Javna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje), P (Obrazovanje) i Q (Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne pomoći).

Grafikon 8.2: Struktura zaposlenih u javnom sektoru u 2023. godini



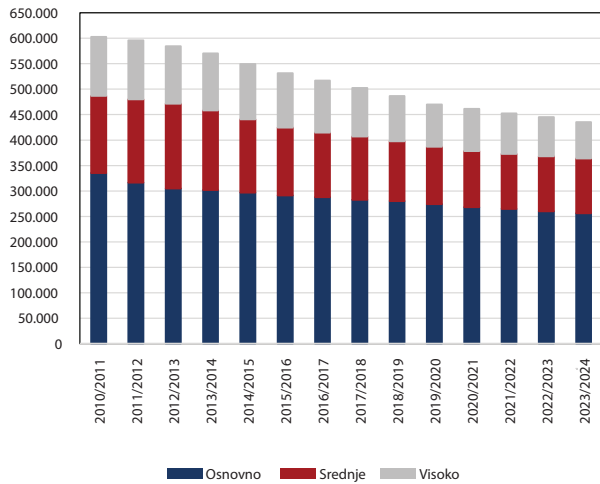
Izvor: EUROSTAT, BHAS

Ogromni ekonomski jaz za razvijenim zemljama doprinosi negativnom prirodnom prirastu stanovništva i sve bržem odljevu radno sposobnog stanovništva.

Sve izraženiji pritisak rasta cijena roba i usluga te cijena nekretnina narušava ionako slab ekonomski standard stanovništva, što uz relativno visoke cijene rada u EU (vidjeti poglavlje 5) primorava stanovništvo na emigraciju. Činjenica kako srednjoškolski obrazovni sustav bilježi najveći broj upisnika u dijelu zanatskih zanimanja, gdje se posebice izdvajaju građevinski strukovni radovi, zdravstvena njega i ugostiteljstvo, ukazuje kako se danas brojni polaznici u fazi ranog školovanja pripremaju za eventualno odseljavanje. Ilustrativno je kako u prikazanom razdoblju (Grafikon 8.3) obrazovni sustav bilježi značajno smanjenje broja polaznika u svim kategorijama obrazovanja,³⁴ koji je na kraju ovog razdoblja smanjen za 167.353 polaznika, s tim da 47,2% od ukupnog pada dolazi iz osnovnoškolskog obrazovanja, dok 26,3% i 26,5% iz srednjeg i visokoškolskog obrazovanja, respektivno. Uz smanjenja broja polaznika, postojeći obrazovni programi bitno zaostaju za zemljama okružja, što ukazuju i svi provedeni međunarodni testovi u obrazovanju. Evidentan pad polaznika obrazovanja može se pripisati demografskim promjenama, koje se ogledaju u visokom negativnom prirodnom prirastu (Grafikon 8.4) i najnižoj stopi plodnosti u okruženju i EU, odseljavanju stanovništva, ali i nedostatku prijeko potrebnih strukturnih reformi, o kojima se samo deklarativno izjašnjavaju nositelji politika.

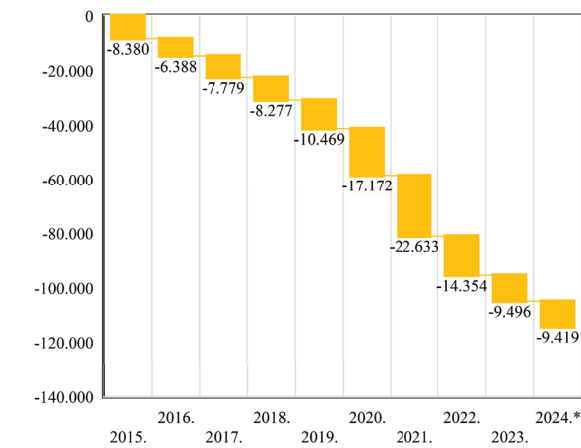
³⁴ Osim predškolskog uzrasta koje zbog niske osnovice nije relevantno za uspoređivanje s ranijim godinama.

Grafikon 8.3: Struktura polaznika u obrazovnom sustavu



Izvor: BHAS

Grafikon 8.4: Kumulativan prirodni prirast u desetgodišnjem razdoblju

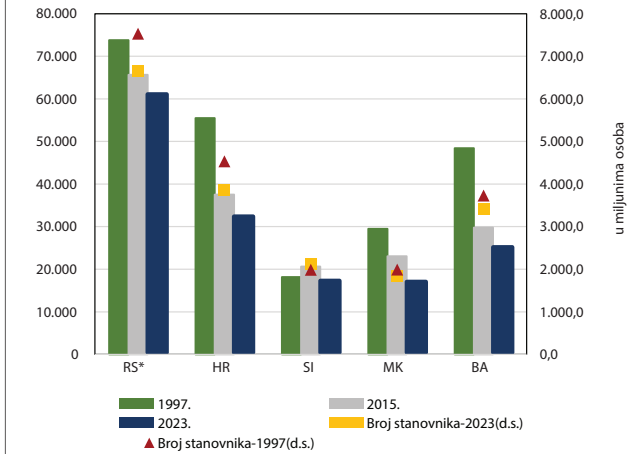


Izvor: BHAS, CBBiH

Napomena: *Projekcija za 2024. godinu odnosi se na službene podatke sa kraja prvog tromjesečja, te kretanja prirasta iz preostalih tromjesečja posljednjih godina.

Negativan prirodni prirast stanovništva je uzrokovan dramatičnim padom broja rođenih osoba (Grafikon 8.5), koji će prema očekivanjima na kraju ove godine biti prepolovljen u odnosu prve dostupne podatke iz 1997. godine. Ostale zemlje okružja većinski bilježe značajno smanjenje broja rođenih osoba, iako slabijim intenzitetom. S druge strane, Slovenija, kao ekonomski najrazvijenija zemlja okružja, bilježi neznatan pad rođenih od početka promatranja.

Grafikon 8.5: Broj rođenih osoba i ukupan broj stanovnika po zemljama

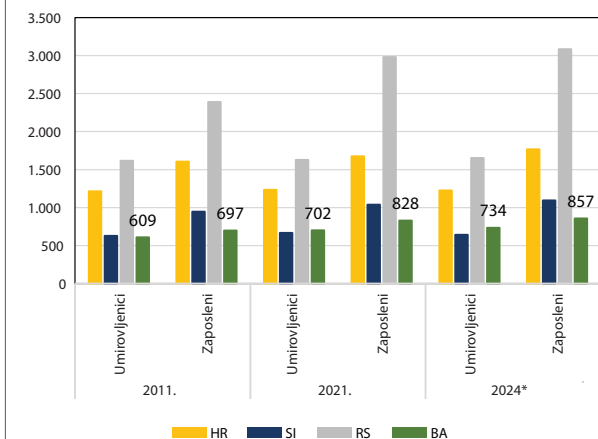


Izvor: EUROSTAT, BHAS

Napomena: *Za Srbiju prvi dostupni podaci su iz 2000. godine, tako da isti su uključeni umjesto 1997. godine.

Pad broja rođenih osoba, bez obzira na dodatno iseljavanje stanovništva, uz sve snažniji rast broja umirovljenika predstavlja krucijalni izazov za makroekonomsku održivost mirovinskih i socijalnih fondova u sljedećem razdoblju. Broj umirovljenika u posljednje tri godine raste brže od broja zaposlenih osoba (Grafikon 8.6), što dovodi do značajnog rasta proračunskih troškova. Kada se usporede posljednji podatci iz 2024. godine s krajem 2011. godine, BiH bilježi najveće povećanje broja umirovljenika od odabranih zemalja (125 tisuća dok ostale zemlje bilježe zanemarivo povećanje). Slijedom snažnog rasta broja umirovljenih, omjer pokrivenosti mirovinskih fondova u BiH stagnira u dugogodišnjem razdoblju, dok u zemljama okružja isti bilježi trend poboljšanja kroz godine (Grafikon 8.7).

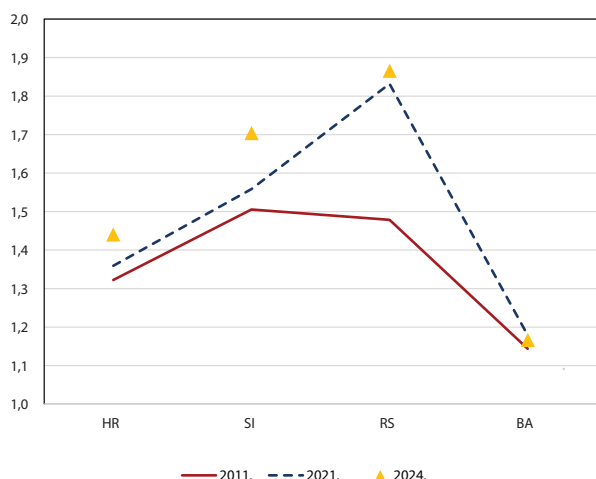
Grafikon 8.6: Broj zaposlenih i umirovljenih osoba u odabranim zemljama



Izvor: EUROSTAT, Federalni fond PIO/MIO, Fond Penzijskog-Invalidskog osiguranja RS

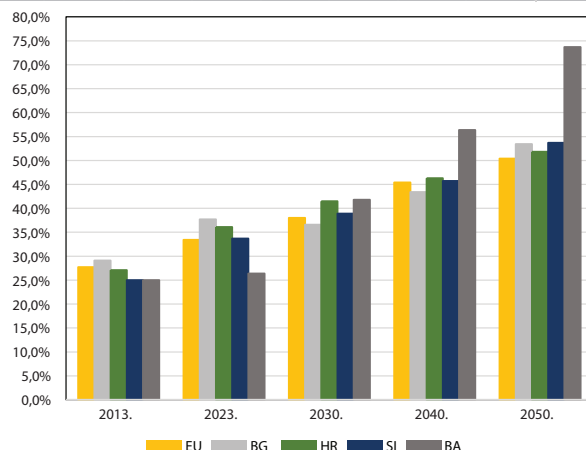
Napomena: *Za zemlje okružja broj zaposlenih prema Eurostat metodologiji preuzet sa kraja 2023. godine dok je broj umirovljenik sa kraja polugodišta 2024. godine. Podaci za BiH uključuje broj zaposlenih iz svibnja dok je broj umirovljenika sa kraja lipnja 2024.godine.

Grafikon 8.7: Omjer pokrivenosti penzionih fondova



Izvor: EUROSTAT, Federalni fond PIO/MIO, Fond Penzijskog-Invalidskog osiguranja RS

Grafikon 8.8: Dugoročna projekcija omjera ovisnosti*



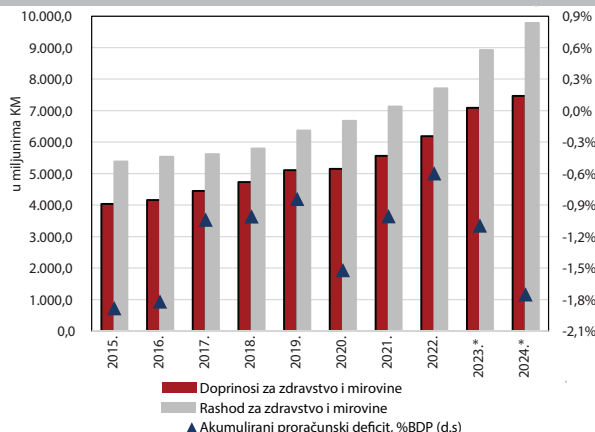
Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBiH

Napomena: Podaci za 2012. i 2022. godinu su preuzeti iz Ankete o radnoj snazi BiH, dok ostale godine iz Analiza stanja stanovništva i projekcija stanovništva za razdoblje 2020. – 2070.

Negativan prirodni prirast, rast broja umirovljenika uz kontinuirani rast očekivane dobi stanovništva i smanjenja udjela radnog aktivnog stanovništva dodatno usložnjava poslovanje mirovinskih i zdravstvenih fondova. Službena projekcija kretanja stanovništva, koja podrazumijeva nastavak negativnog trenda prirodnog prirasta, povećanje očekivane životne dobi, te relevantne podatke o migracijama od Eurostata i ostalih izvora, ukazuju na dramatičan pad radnog sposobnog stanovništva u sljedećem razdoblju, čime će se značajno promijeniti struktura starosti stanovništva u narednim desetljećima. Prema projekciji Europskog povjerenstva (EP), udio stanovništva EU starijeg od 65 godina u 2060. godini će biti 30%, dok je isti na kraju 2013. godine iznosio 18%. Kao rezultat promjene ukupne strukture stanovništva omjer između ekonomski aktivnog i neaktivnog stanovništva (Grafikon 8.8), u 2050. godini je predviđen na 50,4%, dok je isti na kraju, bazne, 2013. godine iznosio 27,7% što implicira da će EU umjesto svake četiri aktivne osobe imati dvije aktivne osobe na jednu osobu preko 65. godina. Uspoređujući domaći omjer sa zemljama EU, BiH još uvijek prema procjenama Ankete o radnoj snazi BHAS bilježi sličan ili čak nešto niži udio ovisnosti,³⁵ s tim kako dugoročna projekcija Populacijskog fonda Ujedinjenih naroda (UNFPA) ukazuje na dramatičan rast ovisnosti u narednim desetljećima. Prema navedenoj projekciji u 2050. godini je predviđen omjer na 73,7%, što implicira da će BiH imati 1,4 aktivne osobe na jednu osobu preko 65. godina. Navedeni službeni podatci i projekcije budućeg kretanja na tržištu rada ukazuju na prijeko potrebnu strategiju demografskog razvoja i implementaciju iste, u cilju povećanja aktivnog stanovništva i smanjenja udjela uzdržavanog stanovništva.

Rast broja umirovljenika i rekordan rast inflacije u posljednje vrijeme uzrokovali su rast troškova za održavanje mirovinskog i zdravstvenog sektora. S druge strane, zabilježen je i nominalno najveći iznos prikupljenih doprinosa (Grafikon 8.9), ali uzimajući u obzir kako preniske razine prosječnih mirovina i još uvijek izražena inflacija iziskuju daljnji rast troškova financiranja mirovinskih i zdravstvenih fondova u sljedećem razdoblju je moguće očekivati daljnje produblivanje proračunskog deficita.

Grafikon 8.9: Financijsko poslovanje mirovinskog i zdravstvenog fonda



Izvor: BHAS, CBBiH, Federalni fond PIO/MIO, Fond Penzijskog-Invalidskog osiguranja RS

Napomena: *Projekcija potrošnje u zdravstvu za 2023. i 2024. osnovana je na linearnom trendu iz prethodnog perioda, dok projekcija potrošnja rashoda za penzije u 2024. zasnovana je na službenim podacima na kraju juna. Prihodi od doprinosa za zdravstvo i mirovine za 2024. su bazirani na službenim podacima sa kraja prvog polugodišta, dok projekcija BDP-a je zasnovana na službenoj prognozi CBBiH.

³⁵ Omjer između ekonomski aktivnog i neaktivnog stanovništva (eng. dependency ratio).

STATISTIČKI PRILOG

Prilog 1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u Bosni i Hercegovini

Grupa pokazatelja	Pokazatelji	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	
Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti	Referentna vrijednost																
	Saldo tekućeg računa platne bilance, trogodišnji prosjek (% BDP)		-9,8%	-8,7%	-7,3%	-8,0%	-7,8%	-7,1%	-5,7%	-4,8%	-4,2%	-5,5%	-2,9%	-2,4%	-3,0%	-3,0%	
	Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP)		-52,3%	-53,7%	-56,2%	-57,9%	-56,4%	-56,7%	-54,2%	-50,5%	-45,7%	-41,5%	-36,8%	-33,3%	-28,9%	-25,7%	-22,9%
Pokazatelji interne neravnoteže	Realni efektivni tečaj - trogodišnja promjena (%)		1,5%	2,2%	0,2%	-1,6%	-2,0%	-3,4%	-4,8%	-4,5%	-1,0%	-1,1%	-1,4%	-2,4%	2,8%	3,5%	
	Udio u svjetskom izvozu robe i usluga - petogodišnja promjena (% svjetskog izvoza)		n/a	-1,6%	-12,1%	-1,3%	0,3%	-5,1%	10,8%	32,5%	30,6%	24,7%	15,2%	20,7%	15,7%	13,2%	
Pokazatelji interne neravnoteže	Nominalni indeks jediničnih troškova rada, trogodišnja promjena (%)		24,5%	13,3%	8,9%	4,7%	4,3%	1,7%	-2,4%	-3,1%	1,0%	5,7%	10,1%	6,9%	15,9%	23,0%	
	Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacirani, jednogodišnja promjena (%)		24,4%	-5,1%	-6,8%	-6,2%	-1,3%	-1,7%	2,9%	-0,4%	-3,2%	-0,4%	3,3%	3,6%	1,0%	7,5%	
	Kreditni tijek privatnog sektora, konsolidovani (% BDP)		14%	-3,8%	-0,7%	1,2%	1,3%	1,0%	0,5%	1,7%	3,4%	3,2%	3,6%	-1,1%	2,1%	2,6%	3,5%
	Dug privatnog sektora, konsolidovani (% BDP)		133%	62,7%	59,9%	61,2%	61,0%	60,2%	57,9%	57,0%	57,7%	57,2%	57,9%	58,2%	54,06%	49,03%	49,15%
	Bruto dug opće države (% BDP)		60%	25,9%	30,2%	32,8%	36,5%	37,6%	41,6%	40,0%	35,6%	33,6%	32,3%	36,1%	33,9%	29,3%	26,9%
	Stopa nezaposlenosti, trogodišnji prosjek (%)		10%	25,5%	24,9%	26,3%	27,6%	27,7%	27,7%	26,9%	24,5%	21,4%	18,2%	16,7%	16,4%	16,3%	15,4%
	Ukupne obaveze finansijskog sektora, nekonsolidovane, jednogodišnja promjena (%)		16,5%	-1,9%	-0,7%	-0,5%	1,0%	5,5%	4,5%	5,5%	8,7%	10,0%	8,3%	4,0%	11,0%	2,9%	3,4%
	Stopa aktivnosti, trogodišnja promjena (u pp.)		1,2%	1,6%	0,2%	0,9%	-2,2%	-0,7%	0,2%	-1,1%	-2,5%	-4,5%	-2,3%	12,0%	11,5%	11,8%	2,9%
	Dugotrajna nezaposlenost, trogodišnja promjena (u pp.)		0,5 pp	-6,7%	-2,7%	2,1%	2,8%	0,4%	-0,3%	-1,1%	-6,5%	-7,5%	-9,7%	-5,0%	-1,5%	-0,4%	-2,0%
	Stopa nezaposlenosti mladih, trogodišnja promjena (u pp.)		2,0 pp	-26,5%	-1,5%	21,9%	29,6%	2,8%	8,3%	-8,1%	-27,0%	-37,7%	-37,8%	-20,1%	-1,3%	3,8%	-17,8%

Izvor: CBBiH

IZDAVAČ

Centralna banka Bosne i Hercegovine
Maršala Tita 25, 71000 Sarajevo
tel. (387 33) 278 100
faks (387 33) 278 229
Internet: www.cbbh.ba
e-mail: contact@cbbh.ba

Za sve informacije kontaktirati:
Ured vodećeg ekonomiste

DTP obrada teksta
Grafičar d.o.o.

Publikovanje i umnožavanje u obrazovne i nekomercijalne svrhe je
dozvoljeno uz obavezno navođenje izvora.

© Centralna banka Bosne i Hercegovine | sva prava zadržana

