



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

**ИЗВЈЕШТАЈ О  
МАКРОЕКОНОМСКИМ  
НЕРАВНОТЕЖАМА  
ЗА 2024. ГОДИНУ**



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

**ИЗВЈЕШТАЈ О  
МАКРОЕКОНОМСКИМ  
НЕРАВНОТЕЖАМА ЗА  
2024. ГОДИНУ**

## САДРЖАЈ:

<b>1. ИЗВРШНИ САЖЕТАК</b> .....	5
<b>2. Процедура макроекономских неравнотежа</b> .....	6
<b>3. Стање и изгледи привреде</b> .....	8
<b>4. Спољни сектор</b> .....	10
<b>5. Конкурентност и цијене</b> .....	16
<b>6. Дуг приватног сектора</b> .....	20
<b>7. Јавне финансије и дуг</b> .....	24
<b>8. Тржиште рада – ПРИОРИТЕТ РЕФОРМИ</b> .....	29
<b>СТАТИСТИЧКИ ПРИЛОГ</b> .....	32
Прилог 1: Показатељи макро-економских неравнотежа у Босни и Херцеговини .....	32

## СПИСАК ГРАФИКОНА

Графикон 3.1: БДП по стандарду куповне моћи, (EU 27=100) . . . . .	8
Графикон 3.2: Допринос компоненти реалног БДП-а, расходни приступ . . . . .	8
Графикон 3.3: Годишња промјена темелне и укупне инфлације . . . . .	9
Графикон 4.1: Индекс цијена берзанских роба . . . . .	10
Графикон 4.2: Реални раст БДП-а главних трговинских партнера . . . . .	10
Графикон 4.3: Увоз, извоз и трговински дефицит . . . . .	11
Графикон 4.4: Текући рачун и његове компоненте . . . . .	12
Графикон 4.5: Међународна инвестицијска позиција у 2023. години . . . . .	12
Графикон 4.6: Прилив директних страних инвестиција . . . . .	12
Графикон 4.7: Токови страних директних улагања у процентима БДП-а БиХ . . . . .	13
Графикон 4.8: Удио електричне енергије добијене употребом угља . . . . .	14
Графикон 4.9: Удио вриједности извоза базних метала и електричне енергије у укупном извозу робе из БиХ . . . . .	15
Графикон 4.10: Структура извоза базних метала . . . . .	15
Графикон 5.1: Трогодишња промјена номиналног јединичног трошка . . . . .	16
Графикон 5.2: Годишња промјена реалног јединичног трошка у одабраним земљама . . . . .	17
Графикон 5.3: Кретање просјечних цијена, 2015=100 . . . . .	17
Графикон 5.4: Структура земаља са прекорачењем неравнотеже раста цијене некретнина . . . . .	17
Графикон 5.5: Кретање индекса одабраних показатеља везаних уз станоградњу, 2015=100 . . . . .	18
Графикон 5.6: Структура БДП дефлатора на нивоу економије и у грађевини . . . . .	19
Графикон 5.7: Профитабилност и трошкови рада по запосленом у 2023. години . . . . .	19
Графикон 6.1: Приватни дуг у Босни и Херцеговини . . . . .	20
Графикон 6.2: Приватни дуг земаља зоне евра у односу на БДП . . . . .	21
Графикон 6.3: Приватни дуг у односу на БДП, одабране земље . . . . .	21
Графикон 6.4: Приватни дуг у земљама региона у 2023. години . . . . .	21
Графикон 6.5: Приватни дуг Босне и Херцеговине по секторима, у 2023. години . . . . .	22
Графикон 6.6: Реална каматна стопа у бх. банкама . . . . .	23
Графикон 7.1: Буџет опште владе . . . . .	24
Графикон 7.2: Структуру укупне владине потрошње . . . . .	25
Графикон 7.3: Структура прихода . . . . .	25
Графикон 7.4: Утицај инфлације на раст прихода од ПДВ-а . . . . .	25
Графикон 7.5: Јавни дуг опште владе у одабраним земљама . . . . .	26
Графикон 7.6: Годишње промјене у јавном дугу опште владе израженом у процентима БДП-а . . . . .	26
Графикон 7.7: Спољни дуг сектора опште владе . . . . .	27
Графикон 7.8: Нето задуживање владиног сектора и дефицит текућег рачуна . . . . .	27
Графикон 7.9: Индекс перцепције корупције Transparency International за 2023. годину . . . . .	28
Графикон 8.1: Удио запослених особа у јавном сектору у укупној запослености . . . . .	29
Графикон 8.2: Структура запослених у јавном сектору . . . . .	29
Графикон 8.3: Структура полазника у образовном саставу . . . . .	30
Графикон 8.4: Кумулативан природни прираст у десетогодишњем периоду . . . . .	30
Графикон 8.5: Број рођених особа и укупан број становника по земљама . . . . .	30
Графикон 8.6: Број запослених и пензионисаних особа у одабраним земљама . . . . .	30
Графикон 8.7: Омјер покривености пензионих фондова у одабраним земљама . . . . .	31
Графикон 8.8: Дугорочна пројекција омјера зависности . . . . .	31
Графикон 8.9: Финансијско пословање пензионог и здравственог фонда . . . . .	31

## СПИСАК ТАБЕЛА

Табела 2.1: Показатељи макро-економских неравнотежа у 2023. години . . . . .	7
Табела 2.2: Анализа финансијских извјештаја у 2023. години у дјелатности градње стамбених и нестамбених зграда . . . . .	19

## СПИСАК ТЕКСТНИХ ОКВИРА

Текстни оквир 1: Потенцијални утицај пореза на угљеник на извоз робе из БиХ . . . . .	13
Текстни оквир 2: Узроци отпорности домаћег тржишта некретнина . . . . .	17
Текстни оквир 3: Ограничења утицаја јавног сектора на конкурентност у ЕУ, са освртом на БиХ . . . . .	27

## СКРАЋЕНИЦЕ

БДП	Бруто домаћи производ
БДВ	Бруто додана вриједност
БА/БиХ	Босна и Херцеговина
ЦББиХ	Централна банка Босне и Херцеговина
СРИ	Индекс потрошачких цијена
CF	Consensus Forecast
ЕА	Зоне евра (Euroarea)
ЕС	Европска комисија
ЕСВ	Европска централна банка
ЕУ	Европска унија
РПИ	Индекс произвођачких цијена
РС	Република Србија
AL	Албанија
BG	Бугарска
HR	Хрватска
ME	Црна Гора
NM	Сјеверна Македонија
СДИ	Стране директне инвестиције
SI	Словенија
RO	Румунија

## 1. ИЗВРШНИ САЖЕТАК

**Претходно десетљеће је обиљежила слаба конвергенција ка развијенијим земљама, која је узрокована спорим реформским процесима. БиХ достиже тек 35% просјечног нивоа развоја ЕУ на крају 2023. године, уз најспорије смањење економског јаза за развијенијим земљама.** Скромни раст реалне економске активности из претходне године, настављен и у првом полугодишту 2024. године, остварује се претежито растом услужног сектора уз погоршање трговинског дефицита, даљег инфлаторног притисака на просјечне потрошачке цијене и трошкове рада, те наставка рекордног раста цијена некретнина, што већ изазива и значајне макро-економске неравнотеже.

**Судећи према сету квантитативних показатеља макро-економских неравнотежа, у 2023. години су забиљежене интерне неравнотеже у виду континуиране високе стопе незапослености и неравнотежа у виду високог раста цијена некретнина, те спољна неравнотежа везана уз даљи раст јединичних трошкова рада који негативно дјелују на конкурентност.** Имајући у виду како се, према прољетном кругу пројекција ЦББиХ очекује недовољно смањење незапослености, даљи раст цијене некретнина те рада у 2024. години, у наредном периоду се може очекивати интензивирање интерних и спољних неравнотежа. Имајући у виду снажан притисак темељних цијена, које су под све већим притиском раста трошкова рада и раста цијена електричне енергије, у наредном периоду очекује се како ће домаће цијене вршити главни инфлаторни притисак на продубљивање већ постојећих неравнотежа.

**Високи удио запослених у јавном сектору, уз све изражајније негативне демографске промјене, које укључују континуирано негативни природни прираст становништва и одљев радно способног становништва, представљају важан извор макро-економских неравнотежа у средњем и дугом року.** Учинак рада на потенцијални раст наставиће негативно допринијети због негативног природног прираста, старења становништва и исељавања, што ће додатано отежати смањење економског

јаза за развијеним земљама и усложнити функционисање образовног, пензионог и здравственог сустава. Имајући у виду како су у посљедњим годинама све израженији инфлаторни притисци и притисци на тржишту рада, уз бржи раст пензионера од раста запосленика, пријекто су потребне структурне реформе у сегментима социјалних и развојних политика.

**Након двије године узаустопног пада, дуг приватног сектора је незнатно порастао и још увијек је значајно испод границе која је означена као макро-економска неравнотежа.** Декомпозиција приватног дуга открива да су његове промјене биле условљене инфлацијом, кредитним растом и промјенама у реалном БДП-у. Упркос поштравању кредитних стандарда у банкама, и упркос очекиваном расту трошкова извора финансирања, остварена стопа кредитног раста у БиХ је била изнад очекивања. У условима инфлаторних притисака, на остварену кредитну активност позитивно су утицали раст потражње за кредитима те повољне активне каматне стопе, које су задржане на релативном ниским нивоима током цијеле 2023. године. Уз пројциране стопе раста кредита и раста економске активности за 2024. годину, могуће је очекивати повећање стопе омјера дуга приватног сектора према БДП-у.

**Индикатори спољних неравнотежа у БиХ не указују на прекомјерне неравнотеже, с обзиром на то да у посљедњих пет година дефицит текућег рачуна не представља извор неравнотежа.** Узимајући у обзир редовну ревизију историјске серије података статистике платног биланса, трогодишњи просјек дефицита текућег рачуна изражен у процентима БДП-а у 2023. години је остао на истом нивоу као и претходне године. У 2023. години, међународна инвестицијска позиција није представљала извор неравнотежа. Међународна је инвестицијска позиција, изражена у процентима БДП-а, у 2023. години забиљежила побољшање, првенствено као посљедицу раста номиналног БДП-а, али и нето одлива по основу осталих инвестиција.

## 2. ПРОЦЕДУРА МАКРОЕКОНОМСКИХ НЕРАВНОТЕЖА

**У циљу јачања отпорности привреде ЕУ, успостављене су процедуре при макро-економским неравнотежама (MIP), према којима се прати четрнаест показатеља груписаних као показатељи спољних неравнотежа и конкурентности, показатељи интерних неравнотежа, те показатељи тржишта рада, односно запошљавања.** Макро-економски положај појединих земаља не зависи само од фискалне и монетарне политике, већ о ширег склопа економских односа у сегменту конкурентности, тржишта рада и финансијске стабилности. Кретања показатеља макро-економских неравнотежа је посебно битно након знатне промјене привредних услова узроковано коронакризом, инфлаторних притисака те смањења спољне потражње. У процјени посљедица наведених криза на макро-економску стабилност и развој макро-економских неравнотежа употребљавају се прогнозе и високофреквентни подаци, који су употребљивани како би се добиле прве пројекције трендова макро-економских неравнотежа у 2024. години. Пројекције економске активности су посебно битне у периодима снажних макро-економских шокова јер значајан број индикатора макро-економских неравнотежа се изражава у постоцима БДП-а. У односу на 2022. годину поједини индикатори макро-економских неравнотежа према посљедње доступним службеним подацима за 2023. годину, а који су првенствено изражени у постоцима БДП-а, биљеже погоршање вриједности слиједом споријег раста БДП-а. Спорији раст у 2023. години је резултат пада иностране потражње, слиједом слабих економских прилика у земљама најважнијих спољнотрговинских партнера. Због наставка инфлаторних притисака, у 2023. години се додатно погоршао низ постојећих макро-економских рањивости (Табела 2.1), који се посебно односи на повећање јединичног трошка рада, високог раста цијена некретнина те недовољног пада стопе незапослености. Наставак рекордног раста цијена некретнина, уз погоршање приуштивости, показује на знакове прегријавања и представља једну од кључних макро-економских неравнотежа коју је, како се оцјењује, потребно системски пратити у наредном периоду.

Табела 2.1: Показатељи макроекономских неравнотежа у 2023. години

2023	Показатељи спољних неравнотежа и конкурентности					Показатељи интерне неравнотеже					Показатељи за запошљавање			
	Салдо текућег рачуна платежног биланса - трогодишњи просјек (% БДП)	Салдо текућег рачуна платежног биланса - трогодишњи просјек (% БДП)	Реални ефективни курс трогодишња промјена (%)	Удио у свјетском извозу робе и услуга-петогодишња промјена (% свјетског извоза)	Номинални индекс јединичних трошкова рада-трогодишња промјена (%)	Индекс цијена стамбених некретности-једногодишња промјена (%)	Кредитни ток приватног сектора конглоидовани- % БДП	Дуг приватног сектора, конглоидовани- % БДП	Брутто дуг опште државе - % БДП	"Стопа незапослености"- трогодишњи просјек (%)	Укупне обавезе финансијског сектора, конглоидоване-једногодишња промјена (%)	Стопа активност - трогодишња промјена (у г.п.)	Друга стајна незапосленост трогодишња промјена (у г.п.)	Стопа незапослености младе - трогодишња промјена (у г.п.)
Референтна вредност	0 до -4% до 6%	-35%	±5% (евро-подручје) ±11% (изван евро-подручја)	-6%	9% (евро-подручје) 12% (изван евро-подручја)	6%	14%	133%	60%	10,0%	16,50%	(-0,2 pp)	0,5 pp	2,0 pp
Босна и Херцеговина	-3,0	-22,9	3,5	13,2	23,0%	7,5%	3,5%	40,15%	26,9%	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%			88,0%	7,1%		2,5%	-0,4%	-3,6%
Белгија	-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%
Бугарска	-1,1	-7,6	8,5	16,7	26,5%	9,9%		22,0%		4,6%		1,8%	-0,4%	-5,3%
Чешка	-2,4	-13,2	24,2	1,2	17,2%	-1,7%		44,2%		2,5%		0,7%	0,2%	0,3%
Данска	10,1	49,8	-1,0	11,9	5,7%	-4,2%	4,3%	196,6%	30,4%	4,9%	0,6%	1,8%	-0,4%	-0,1%
Немачка	5,9	70,2	1,9	-7,0	10,3%	-8,4%	-0,2%	111,4%	64,3%	3,3%	0,7%	2,4%	-0,1%	-2,1%
Естонија	-2,4	-21,3	15,7	15,5	30,6%	5,9%		20,7%		6,1%		2,0%	0,1%	-1,0%
Ирска	11,5	-105,9	-1,2	26,7	11,9%	3,1%		43,3%		5,0%		6,7%	-0,3%	-5,1%
Грчка	-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%
Шпанија	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%
Француска	-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%
Хрватска	-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%
Италија	0,4	7,0	0,7	-0,9	5,8%	1,3%	-0,9%	91,7%	137,3%	8,4%	-3,1%	3,2%	-0,9%	-7,1%
Кипар	-8,7	-96,4	0,3	23,2	0,8%	2,9%		77,4%		6,8%		3,2%	-0,2%	-1,3%
Латвија	-4,2	-24,6	10,8	8,3	25,8%	3,7%		48,5%		7,0%		-1,4%	-0,6%	-2,6%
Литва	-0,8	1,3	12,8	23,9	36,3%	9,8%		35,6%		6,7%		0,3%	-0,2%	-5,8%
Луксембург	7,4	33,8	-1,5	4,7	20,9%	-9,1%		25,7%		5,0%		1,9%	0,0%	-4,4%
Мађарска	-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%
Малта	1,0	71,4	-0,5	20,1	0,2%	6,2%		51,8%		3,5%		4,7%	-0,6%	-2,4%
Холандија	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%
Аустрија	1,3	16,6	1,8	-0,4	12,1%	-2,9%		75,5%		5,4%		1,8%	-0,6%	-1,3%
Полска	-0,7	-32,3	9,2	23,8	23,1%	8,8%	1,0%	57,1%	50,8%	3,0%	10,8%	4,3%	0,2%	0,6%
Португалија	-0,2	-72,5	-1,4	5,7	9,1%	8,2%	0,9%	130,3%	99,0%	6,5%	-1,9%	3,8%	0,2%	-2,2%
Румунија	-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%
Словенија	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%
Словачка	-4,3	-54,1	7,5	-1,4	16,9%	-0,2%	2,3%	85,5%	57,9%	6,2%	3,0%	2,0%	0,1%	-0,6%
Финска	-1,0	9,7	-1,9	-3,5	13,9%	-5,7%		76,7%		7,2%		2,6%	0,1%	-4,8%
Шведска	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%

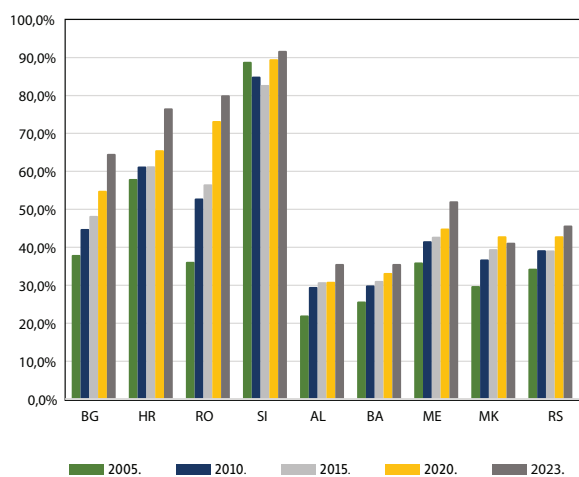
Извор: EUROSTAT, ЦББХ, ВНАС



### 3. СТАЊЕ И ИЗГЛЕДИ ПРИВРЕДЕ

Период од почетка новог стољећа је обиљежила спора конвергенција ка развијенијим земљама гдје БиХ достиже тек 35% просјечног нивоа развоја ЕУ на крају 2023. године. Давне 2005. године БиХ и Албанија досезале су 25% и 22% развоја ЕУ те и даље биљеже најниже нивое развоја након готово два десетљећа (Графикон 3.1). Истовремено БиХ, уз Сјеверну Македонију, биљежи најспорије смањење економског јаза за развијенијим земљама. На другој страни, значајне економске бенефиције придруживању Унији су видљиве на примјеру Хрватске (76% нивоа развоја ЕУ) која је у десетгодишњем периоду смањила јаз за 15%, Словеније која је досегла 92% просјечног нивоа развоја ЕУ, уз смањење јаза од 8% у десетљећу, или Румуније која је забиљежила приближавање ЕУ стандарду за 25% у овом периоду. Румунија је показала најизраженији пораст стандарда, имајући у виду како је почетком 2000. година била тек мало изнад БиХ. Ипак, на основу посљедњег извјештаја о конвергенцији Европске комисије, ова земља није постигла четири кључна критеријума конвергенције (стабилност цијена, јавне финансије, курс и конвергенција дугорочних каматних стопа), док на другој страни Бугарска је испунила све осим стабилности цијена, а Хрватска је испунила све критеријуме који су јој били потребни за приступање евро-подручју. Дакле, може да се закључи како су макро-економска окружења у овима земљама била прилично различита, без обзира не веома сличне нивое развоја мјерено у БДП-у по стандарду куповне моћи, стога за потпунију конвергенцију потребно је узети у обзир већи број квантитативних, али исто тако и квалитативних, индикатора.

Графикон 3.1: БДП по стандарду куповне моћи (ЕУ 27=100)

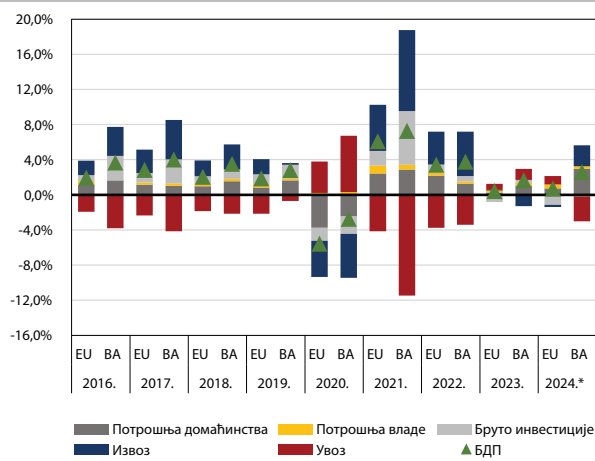


Извор: EUROSTAT, БХАС

Након што су прекинути бројни глобални ланци снабдијевања током пандемије, краткорочно је промијењена структура економске активности у БиХ, гдје је извоз посебно роба растао брже од вишегодишњег просјека, с тим како је у 2023. години управо извоз роба забиљежио највећи пад који је настављен и током првог полугодишта 2024. године.

Структура раста БДП-а у земљи и ЕУ прије пандемије је указивала, у просјеку, на сличне доприносе главних компоненти (Графикон 3.2 испод), након чега је услиједило краткорочно одступање доприноса извоза, које је опет уравнотежено у посљедњем периоду. Пад извоза из претходне године је настављен и у првом полугодишту 2024. године, слиједом високог пада извоза роба (8,3% пад у односу на прво полугодиште 2023. године), који је под утицајем дуготрајно слабих економских прилика у земљама најважнијих спољнотрговинских партнера, првенствено Њемачкој. Ипак у 2024. години очекује се позитиван допринос укупног извоза, слиједом опоравка извоза роба у другом полугодишту, али првенствено због значајног раста извоза услуга гдје само раст долазака страних туриста у првом полугодишту од 14% на годишњем нивоу указује на веома позитивна кретања у услужном сектору. Посљедично, у истом периоду очекује се и раст увоза, као резултат високе зависности извоза од увоза материјала и сировина.

Графикон 3.2: Допринос компоненти БДП-а, расходни приступ



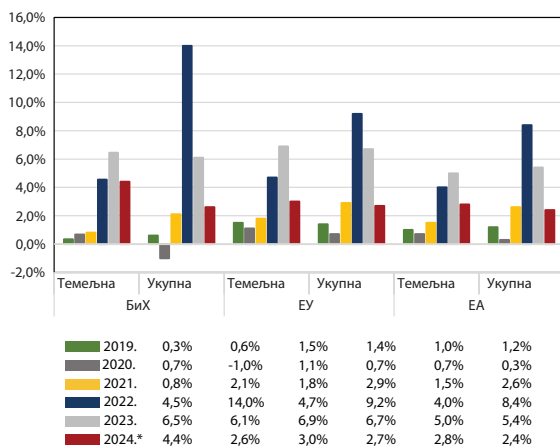
Извор: EUROSTAT, БХАС

Напомена: \*Допринос компоненти у 2024. години представља годишњу промјену додане вриједности у првом кварталу за ЕУ. Процјена кретања БДП-а у БиХ за 2024. годину заснована је на процјени БДП-а ЦББиХ.

Изгледи привреде у наредном периоду понајвише зависе од наставка сузбијања инфлаторних притисака који су под све већим утицајем раста темељне инфлације. Током 2022. и 2023. године забиљежене су рекордне стопе инфлације, слиједом учинака бројних фактора гдје се посебно издвајају снажног раста цијена хране и енергије, те ефекти експанзивне монетарне политике водећих централних банака у претходном десетљећу, али и фискалне политике већине земаља током пандемијског периода. Надаље, повећање профитних маржи довело је до рекордних нивоа потрошачких цијена, што је узроковало рапидну промјену монетарне политике и увођење рестриктивних мјера. Инцијално, високе стопе инфлације првенствено су биле подстакнуте растом егзогених цијена, посебно цијена нафте, хране и енергената, након чега све већи учинак на раст цијена су имали ендегени фактори. Имајући у виду како високе стопе инфлације дјелују на смањење реалног животног стандарда становништва јавили су све учесталији

синдикални притисци за повећање номиналних плата како би се у коначници ускладила реална примања становништва са снажним растом цијена. Наведени притисак и све израженији проблем недостатка квалификоване радне снаге довео је до бржег раста темељне инфлације, које је на домаћем тржишту и тржишту ЕУ била израженија током 2023. године од стопа укупне инфлације. Уколико се упореде очекивана укупна и темељна инфлација на домаћем и иностраном тржишту за 2024. годину (Графикон 3.2), видљиво је како се очекује наставак бржег раста темељне инфлације од укупне инфлације, слиједом све израженијег утицаја домаћих цијена, што може да доведе до продубљења инфлацијске спирале.

Графикон 3.3: Годишња промјена темељне и укупне инфлације

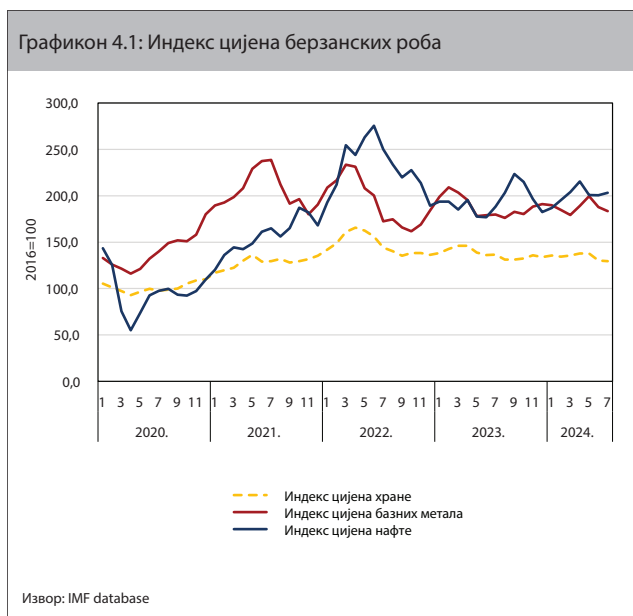


Извор: БХАС, ЦББиХ, EUROSTAT, СФ и ЕС

Напомена: Прогноза темељне и укупне инфлације за ЕА заснована на процјени СФ из јула, док је прогноза укупне и темељне инфлације за ЕУ процјена ЕС из маја текуће године.

## 4. СПОЉНИ СЕКТОР

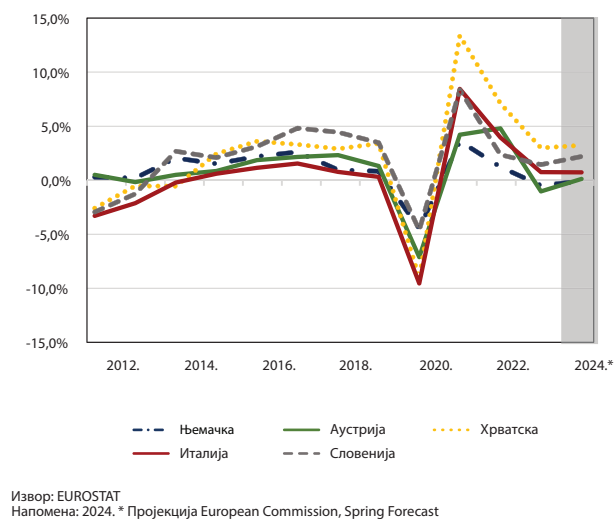
**Економска активност у 2023. години је била под снажним утицајем геополитичких тензија као и слабе глобалне потражње, што је посебно било изражено у другој половини године, када је дошло и до стабилизације стопа инфлације.** Након турбулентне 2022. године, цијене на међународном тржишту енергената су се стабилизовале у 2023. години, упркос значајним изгледима за поновним прекидима у ланцима дистрибуције услед интензивирања сукоба на блиском истоку. Релативно блага зима, успјешна диверзификација извора снабдијевања као и рационална употреба резерви задржали су цијене енергената релативно стабилним, изузев краткорочних флукуација. Упркос присутном програму смањења испорука нафте од стране лидера земаља ОПЕКС+, цијене нафте су остале релативно стабилне захваљујући смањеној потражњи првенствено на кинеском тржишту, највећем увознику нафте, али и расту резерви у САД (Графикон 4.1).



Глобална економска активност у 2023. години била је под утицајем неколико фактора, укључујући постпандемијски опоравак, истрајну инфлацију, изражене геополитичке тензије као и рестриктивну монетарну политику. Глобални раст је био успорен у поређењу с претходним годинама, с обзиром на високу инфлацију која је захватила већину економија, укључујући САД, Европску унију, и многе тржишне привреде у развоју (Графикон 4.2). Истрајна инфлација, узрокована поремећајима у ланцима снабдијевања, растом цијена енергије и хране, као и повећаним трошковима производње, започела је стабилизацију већ почетком године услед уведенних мјера рестриктивне монетарне политике од стране водећих централних банака. Упркос све нижим стопама незапослености у ЕУ и САД, као и номиналном расту зарада, мјере рестриктивне монетарне политике су дале резултате и годишња стопа инфлације је биљежила пад током цијеле 2023. године да би у првој половини 2024. године дошла на предпандемијски ниво. Треба нагласити да је темељна инфлација надмашила раст укупне инфлације, услед високих

стопа инфлације услуга, и слабије тражње за енергентима. Задржавање високих референтних каматних стопа Европске централне банке и Федералних резерви током цијеле 2023. године, успорили су финалну потрошњу и инвестиције, али је америчка економија исказала знатно виши ниво отпорности у односу на европску.

Графикон 4.2: Реални раст БДП-а главних трговинских партнера



Пројекција глобалног економског раста у 2024. години задржана је на нивоу од 3,2%<sup>1</sup>, с тим што главну покретачку снагу раста чине Индија и Кина са стопама од 7,0% и 5,0%, респективно, као и САД (2,6%). Инфлација у сектору услуга и даље врши инфлаторни притисак на темељну инфлацију и заједно са израженим геополитичким тензијама одлаже нормализацију монетарне политике и значајније смањење референтних каматних стопа. Потенцијални ризици по глобални економски раст највећим дијелом су везани за изражене геополитичке тензије, првенствено рат у Украјини и на блиском истоку, али и тензије у Азијско-пацифичком региону које би могле додатно дестабилизovati глобална тржишта, пореметити трговинске руте и повећати цијене енергената и сировина. Поремећаји у снабдијевању енергентима, нагли скокови цијена нафте и гаса могли би повећати трошкове производње и смањити доступност енергије, што би успорило економски раст, посебно у енергетски зависним регијама. Наведени потенцијални ризици имали би такође инфлаторни утицај, што би одложило значајније смањење каматних стопа. Такође, обим свјетске трговине у великој мјери зависи од успјеха кинеске економије, која је под великим притиском проблема у сектору некретнина, слабије домаће потражње као и трговинских тензија са западом.

Економски изгледи ЕУ, нашег најзначајнијег трговинског партнера, ревидирани су благо навише у прољетном круг пројекција, на ниво реалног економског раста у 2024. години од 1,0%<sup>2</sup> предвиђајући раст економске активности за скоро

<sup>1</sup> Извор: World Economic Outlook, јул 2024. године.

<sup>2</sup> Извор: European Commission, European Economic Forecast, Spring 2024.

све земље чланице (предвиђени пад економске активности у Естонији од 0,5%). Пројектовани раст међу земљама ЕУ је доста неуједначен и креће се од 4,6% колико се предвиђа реални раст у Малти, 3,3% у Хрватској и Румунији до стагнације у Финској и занемаривог раста у Њемачкој (0,1%). Упркос очекиваном расту домаће потражње у Њемачкој, очекује се да он неће бити довољан да компензира инвестиције за које се предвиђа да ће се задржати знатно испод предпандемијског нивоа услед високих трошкова финансирања.

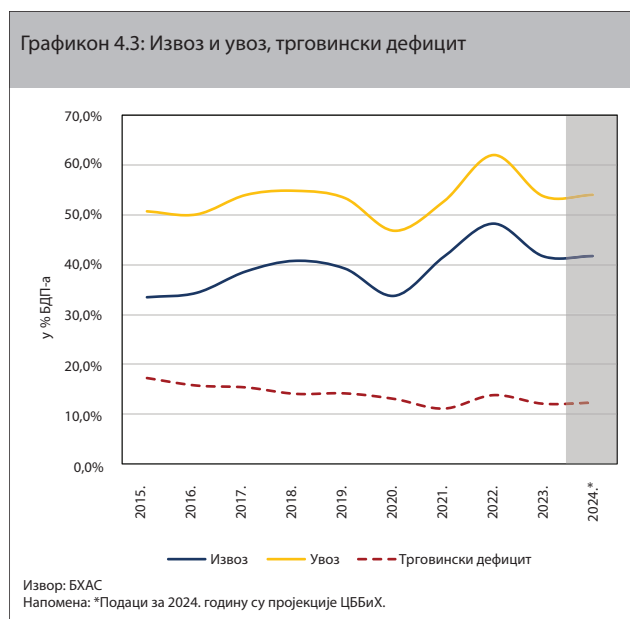
Макро-економске неравнотеже ЕУ у погледу спољних неравнотежа нису се значајно продубиле са становишта инвестицијске позиције и реалног ефективног девизног курса, узимајући у обзир правила јединственог тржишта и монетарне политике. Изузетак су Естонија и Литванија које су у 2023. години у односу на 2022. годину значајно приближиле референтним нивоима када је у питању трогодишња промјена реалног ефективног девизног курса. С друге стране, чак пет земаља (Ирска, Латвија, Луксембург, Словачка и Шведска) су приближиле референтним нивоима макро-економских неравнотежа када је у питању трогодишњи просјек текућег рачуна израженог у процентима БДП-а, док је Њемачка, за разлику од 2022. године изашла из зоне потенцијалног ризика. Упркос отежаним условима транспорта робе кроз Црвено море као и расту трошкова осигурања контејнерског транспорта, четири земље ЕУ (Чешка, Шпанија, Италија и Словачка) су, за разлику од претходне године, изашле из зоне потенцијалног ризика везаног за удио вриједности извоза робе и услуга у свјетском извозу. Глобалне геополитичке, као и трговинске тензије између Кине и земаља запада, представљају потенцијални ризик по глобалне ланце снабдијевања и трговинску размену, што би негативно утицало на глобални економски раст. Слједом наведеног, главни трговински партнери БиХ у 2023. години нису исказивали значајније макро-економске неравнотеже, али низак ниво економске активности који се очекује у 2024. години могао би значајно да утиче на инострану тражњу.

**Индикатори спољних неравнотежа у БиХ не указују на прекомјерне неравнотеже, с обзиром на то да у посљедњих пет година дефицит текућег рачуна не представља извор неравнотежа.** Узимајући у обзир редовну ревизију историјске серије података статистике платног биланса, трогодишњи просјек дефицита текућег рачуна изражен у процентима БДП-а у 2023. години је остао на истом нивоу као и претходне године (3,0%, Статистички додатак 1). Наиме, у 2023. години је дошло до значајног смањења дефицита текућег рачуна од високих 30,4%, што је уз ревизију података за дефицит текућег рачуна за претходне године на ниже, задржало трогодишњи просјек изражен у процентима БДП-а непромијењеним за 2021–2023. годину. Као и ранијих година, основни генератор дефицита текућег рачуна представља трговински дефицит, као посљедицу дефицита на рачуну роба.

У 2023. години забиљежен је пад вриједности спољнотрговинске робне размјене, првенствено као посљедица цјеновног ефекта, с обзиром на то да су цијене разних берзанских роба (нафта, гас, базни метали и сл.) биле на знатно нижем

нивоу у извјештајној у односу на 2022. годину, али и због пада тражње на тржиштима земаља главних трговинских партнера посебно у другој половини 2023. године (Графикон 4.3). Вриједност извоза и увоза робе забиљежили су пад од 4,3% и 2,6%, респективно. Виша стопа пада вриједности извоза у односу на увоз, као и позиција БиХ као нето увозника на међународном тржишту роба, резултовали су рекордним спољнотрговинским робним дефицитом у 2023. години од 10,20 милијарди КМ. Низак ниво економске активности у земљама главним трговинским партнерима у другој половини 2023. године, резултовао је падом тражње за БиХ робом, који је настављен и у 2024. години, када је забиљежена контракција на страни извоза робе праћена растом вриједности увоза, што је резултовало високим дефицитом текућег рачуна. Падом тражње погођене су неке од извозно најзначајнијих група производа, производи минералног поријекла (електрична енергија), базни метали и намјештај.

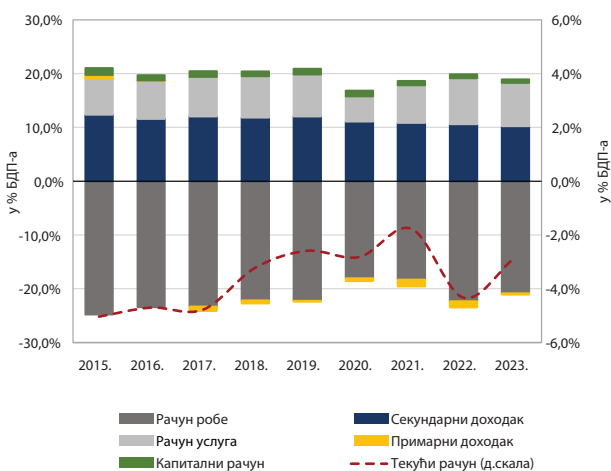
Графикон 4.3: Извоз и увоз, трговински дефицит



Добри показатељи у сектору туризма највећим дијелом су узроковали рекордне нето приливи на рачуну услуга у 2023. години који су забиљежени у вриједности од 3,95 милијарди КМ. Највећи допринос забиљежили су нето приливи по основу потрошње страних туриста који су забиљежени у вриједности од 2,26 милијарди КМ, што представља раст од 5,8%. Треба нагласити да су нето приливи по овом основу редуковани значајним одливима по основу потрошње домаћих туриста у иностранству. Упркос паду обима индустријске производње у земљама трговинским партнерима, нето приливи по основу обраде и дораде робе (Lohn послови) забиљежили су раст од 7,6%. Раст од 1,6% забиљежили су и нето приливи по основу услуга транспорта, подстакнути високим обимом робне размјене са иностранством. Упркос скромном обиму економске активности у развијеним земљама, нето приливи по основу радничких дознака су забиљежили раст од 4,5%, првенствено као посљедицу добрих резултата на тржишту рада као и номиналног усклађивања плата. Према прољетним пројекцијама ЦББиХ, и у 2024. години се очекује раст дознака од 6,1%. Подаци у првих шест мјесеци 2024. године, када је у питању међународна трговина робама, указују на изражене потенцијалне ризике и неизвјесности, првенствено везане за

слабу потражњу на страни извоза робе узроковану примарно падом тражње на тржиштима земаља главних трговинских партнера.

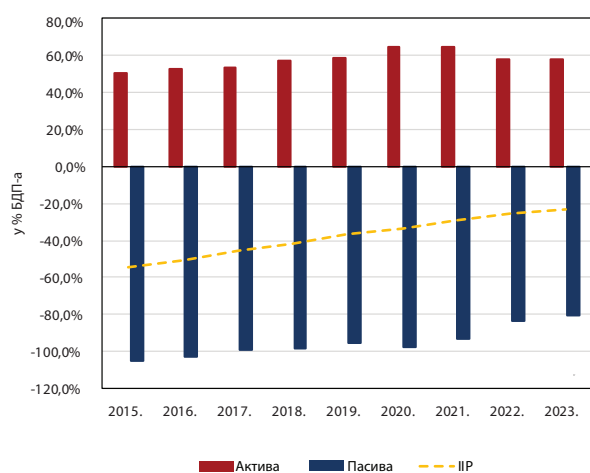
Графикон 4.4: Текући и капитални рачун



Извор: ЦББиХ

**У 2023. години међународна инвестициска позиција (ИП) није представљала извор неравнотежа.** У извјештајној је години, ИП, изражена у односу према БДП, наставила тренд континуираног смањења, тако да је у 2023. години била на нивоу од 22,9% БДП-а, што је четврта година у низу како овај показатељ не прелази референтну вриједност (Графикон 4.5 и Табела 2.1).

Графикон 4.5: Међународна инвестициска позиција



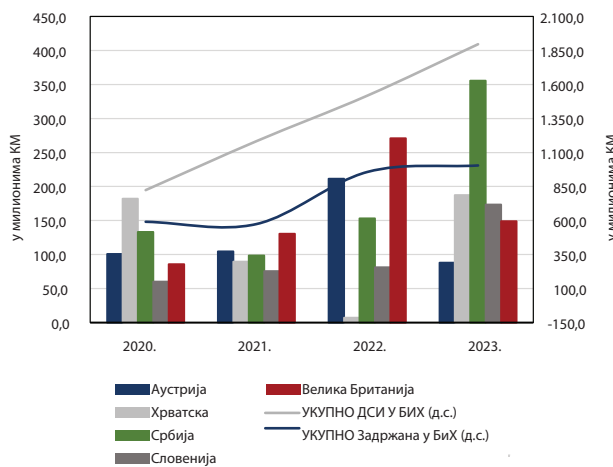
Извор: ЦББиХ

Међународна је инвестициска позиција, изражена у процентима БДП-а, у 2023. години забиљежила побољшање, првенствено као посљедицу значајнијег раста активе (7,4%) у односу на раст пасиве (3,8%), али и номиналног раста БДП-а. Повећање активе резултат је повећања на категоријама валута и депозита (932,3 милиона КМ) као и улагања у дужничке хартије од вриједности (394,8 милиона КМ). Економска политика усмјерена на привлачење страних улагања у производне дјелатности, повећање извоза и смањење спољног дуга остаје кључни задатак за побољшање међународне инвестициске

позиције. Диверзификација извоза уз подршку малим и средњим предузећима праћена технолошком модернизацијом повећали би конкурентност на међународним тржиштима. Развој транспортне и енергетске инфраструктуре уз побољшање инвестиционе климе допринијели би додатном привлачењу директних страних улагања. Према подацима за први квартал 2024. године, инвестициска позиција се благо погоршала, уз раст директних страних улагања и повећање задужевања сектора предузећа путем зајмова и трговачких кредита.

У 2023. години директне стране инвестиције су износиле 1,90 милијарди КМ што представља раст од 24,9% и највећи износ од 2007. године (Графикон 4.6). Од овог износа, чак 53,0% се односи на задржану зараду, док остатак представљају улагања у дужничке инструменте и друге облике улагања. Посматрано по земљама из којих долазе директна улагања, највећи допринос расту страних улагања у БиХ у 2023. години забиљежила су улагања из Русије (376,3 милиона КМ), Србије (355,6 милиона КМ), Холандије (237,7 милиона КМ) и Њемачке (204,9 милиона КМ). Удио задржане зараде у директним улагањима најзначајнијих страних улагача у 2023. години је знатно нижи у поређењу са претходном годином. Подаци за први квартал 2024. године указују на раст страних директних улагања од 4,0%, од чега се преко 60,0% односи на реинвестирану зараду.

Графикон 4.6: Прилив директних страних инвестиција



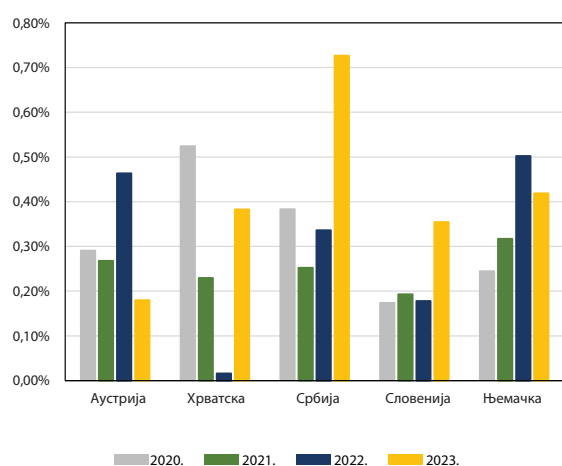
Извор: ЦББиХ

Очекивани низак ниво економске активности у земљама главним страним инвеститорима у БиХ, као и високи трошкови финансирања инвестиционих пројеката узроковани рестриктивном монетарном политиком, представљају основне спољне ризике по прилив директних страних улагања, као и међународну инвестициску позицију у цјелини. Хрватска, Србија, Аустрија, Словенија и Њемачка представљају најзначајније земље инвеститоре у БиХ. Укупна вриједност инвестиција ових земаља чини више од половине вриједности свих улагања у БиХ. Улагања Србије и Њемачке у БиХ у 2023. години чинила су 0,7% и 0,4% БДП-а БиХ, респективно (Графикон 4.7).

Такође и улагања Хрватске и Словеније у БиХ у 2023. години су била на нивоу од 0,4% БДП-а БиХ. Пројектоване стопе раста економија Њемачке и Аустрије од занемаривих 0,1% и 0,3%, респективно, могле би дестимулисати потенцијалне инвеститоре на даља улагања у БиХ. Поред наведених, ни остале земље инвеститори не очекују значајнији економски раст у 2024. години, Холандија 0,8%, Словенија 2,3% и Хрватска 3,3%. Нешто спорија стабилизација насловне инфлације у односу на темељну, одложила је значајније смањење референтних каматних стопа главних централних банака, што је трошкове финансирања инвестиционих пројеката задржало на високом нивоу. Поред спољних фактора БиХ се суочава и са значајним унутрашњим факторима као што су тржиште рада, демографски изазови као и политичка нестабилност. Наиме, емиграција, посебно младих и образованих људи, представља значајан проблем за БиХ, с обзиром на то да недостатак квалифициране радне снаге може да отежа страним компанијама проналазак потребних вјештина на локалном тржишту. Поред наведених, као традиционални проблеми остају комплексан политички систем, ниска ефикасност администрације, као и недовољно развијена инфраструктура.

Генерално, кретање директних страних улагања на глобалном нивоу у 2024. години биће у свјетлу нестабилних економских изгледа, високих каматних стопа као и геополитичких тензија. Очекује се да ће улагачи бити посебно опрезни када су у питању улагања у индустрије које су осјетљиве на поремећаје у ланцима снабдијевања. Такође, националне власти дефинишу све строжија правила по питању декарбонизације, док се очекује да ће улагања у технологију бити вођена дигиталном трансформацијом. БиХ власти су дефинисале низ реформи у циљу провођења Плана раста за Западни Балкан које су усмјерене на стварање услова за осигурање одрживе (зелене) енергије, дигиталну транзицију, бољу ИТ инфраструктуру, укључујући унапређење кибернетичке сигурности.

Графикон 4.7: Токови страних директних улагања у процентима БДП-а БиХ



Извор: ЦББиХ, БХАС

### Текстни оквир 1: Потенцијални утицај пореза на угљеник на извоз робе из БиХ

Климатске промјене представљају глобални проблем, тако да и рјешења подразумјевају предузимање мјера на глобалном нивоу. За ЕУ климатске промјене су један од главних глобалних изазова, тако да је Савјет Европске уније у ту сврху изгласало Механизам прекограничног усклађивања (цијене) угљеника (CBAM, енгл. Carbon Border Adjustment Mechanism)<sup>3</sup>, којим се захтијева од увозника да извјештавају директним и индиректним емисијама стакленичких гасова уграђенима у робу коју увозе. Циљ овог механизма јесте спречавање тзв. "цурења угљеника" односно тежња да се смањи ризик да климатски циљеви ЕУ буду угрожени премјештањем производње у земље са мање амбициозном политиком декарбонизације. До "цурења угљеника" долази када компаније са сједиштем у ЕУ премјештају угљеникоинтензивну производњу у иностранство у земље у којима су на снази мање строге климатске политике него у ЕУ, или када се производи из ЕУ замјењују увозом производа чија производња подразумјева значајне емисије угљеника. Од јануара 2026. године, ЕУ ће почети уводити царине на увоз из земаља које не цијене угљеник по тржишној стопи ЕУ, што би могло знатно утицати на произвођаче с високим емисијама угљеника међу њеним трговинским партнерима. Механизам је усмјерен на увоз у ЕУ производа са високим емисијама угљеника, уз потпуну усклађеност са међународним трговинским правилима. Овим мјерама би били обухваћени производи из дјелатности производње гвожђа и челика, алуминијума, електричне енергије, цемента и вјештачких гнојива. Овај механизам допуњује ЕУ Систем за трговање емисијама (ETS, енгл. Emissions Trading System)<sup>4</sup> – који чини темељ политике ЕУ за борбу против климатских промјена – уводећи једнака правила увоза одређених роба у царинско подручје Европске уније. Имплементација механизма ће се одвијати у двије фазе. Прва фаза (транзициона) започела је 1. октобра 2023. године и трајаће до 31. децембра 2025. године и представља прелазни период чија је сврха прикупљање података за фино подешавање форме механизма, без плаћања било каквог финансијског усклађивања. Друга фаза имплементације почиње од 1. јануара 2026. године и представља дефинитивну фазу примјене механизма. У овој фази имплементације, увозници робе из ЕУ ће куповати CBAM сертификате за количину угљендиоксида (CO<sub>2</sub>) која је настала током производње (директне и индиректне емисије) увезене робе. Цијена сертификата бит ће недељна просјечна аукцијска цијена ЕУ ETS дозвола изражена у евр по тони емитованог CO<sub>2</sub>.

На свом путу ка пуноправном чланству у ЕУ, БиХ ће морати много одлучније кренути у смјеру своје енергетске транзиције како би ускладила своје индустријске и еколошке стандарде са стандардима ЕУ, свог најзначајнијег извозног тржишта. Циљ трансформације јесте јачање конкурентности, и избјегавање додатних царина на извоз својих производа на ЕУ тржиште.

<sup>3</sup> Carbon Border Adjustment Mechanism. Детаљније на: [https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism\\_en](https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en)

<sup>4</sup> EU Emissions Trading System. Детаљније на: [https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets/what-eu-ets\\_en](https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets/what-eu-ets_en)

Једна од мјера за постизање ових циљева је и имплементација СВАН механизма, који има за циљ да регулише емисије угљеника у међународној трговини. Његова имплементација би омогућила земљама да наплаћују порез или накнаду за увозне производе који су произведени са високим емисијама угљеника. Порез на угљеник је осмишљен како би се смањила емисија стакленичких гасова суштински повећавајући цијену фосилних горива, истовремено смањујући потражњу за робом и услугама које производе високе емисије угљеника. Емисија стакленичких гасова узрокује климатске промјене, а ова производна екстерналија се може смањити опорезивањем емисије угљеника у било којој тачки производног процеса. Порез на угљеник, у свом најједноставнијем облику покрива само емисију угљендиоксида (CO<sub>2</sub>). Међутим, овај порез би могао да покрије и друге гасове стаклене баште као што су метан или азотоксид, опорезујући такве емисије на основу њиховог потенцијалног утицаја на глобално загријавање<sup>5</sup>. Порез на угљеник примарно утиче на цијену коштања енергије, па би самим тим ефекте овог пореза осјетили како становништво тако и привреда БиХ. Увођење овог пореза један је од предуслова за приступање ЕУ, у противном БиХ би се могла суочити са значајним извозним таксама. БиХ представља једног од најзначајнијих произвођача и извозника електричне енергије у Европи и највећег међу земљама западног Балкана<sup>6</sup>. Дугорочно посматрано, потенцијални проблем представља чињеница да је у 2023. години, више од половине електричне енергије у БиХ произведено кориштењем угља, односно у термоелектранама (Графикон 4.8). Упркос значајном броју имплементираних и најављених пројеката везаних за добијање електричне енергије из обновљивих извора, мање од 3,0% електричне енергије у БиХ у 2023. години је добијено помоћу енергије вјетра и сунца. Конкурентност произвођача електричне енергије у БиХ угрожена је и кретањима цијена, прије свега на европском тржишту. Наиме, енергетска криза и ратна дешавања у Украјини приморали су европске земље на интензивнији прелазак са фосилних горива на обновљиве изворе енергије. Резултати европске енергетске транзиције су видљиви почетком 2024. године када су обновљиви извори имали удио од 44% у производњи електричне енергије у Европи<sup>7</sup>. Интегрисање у јединствено европско тржиште електричне енергије без значајнијег преласка на обновљиве изворе, у потпуности би учинило домаће произвођаче електричне енергије неконкурентним. Првих седам мјесеци 2024. године били су посебно изазовни када је извоз електричне енергије на европско тржиште у питању. Релативно блага зима, као и успјешна диверзификација извора енергије на европском тржишту утицали су на пад тражње за електричном енергијом, тако да је извоз из БиХ забиљежио годишњи пад у првих седам мјесеци за 55,4%.

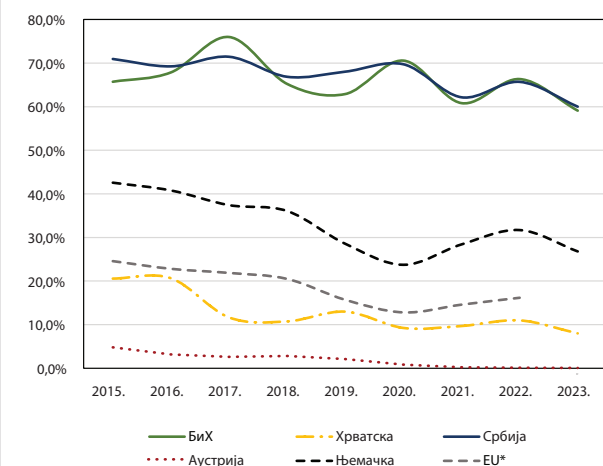
<sup>5</sup> У овом тексту ће бити размотрени потенцијални ефекти овог пореза на извоз одређених врста робе из БиХ, неулазећи детаљније у сам начин опорезивања као што је трговина емисијама угљеника, порез на угљеник, проблематику ефеката које порез доноси нити евентуалне субвенције или прерасподјеле прихода.

<sup>6</sup> Вишу вриједност извоза електричне енергије од БиХ у 2023. години забиљежиле су само Њемачка (1,21 милијарду евра), Аустрија (1,03 милијарди евра) и Холандија (628,7 милиона евра). Извор: EUROSTAT. Доступно на: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ds-045409\\_\\_custom\\_12668779/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ds-045409__custom_12668779/default/table?lang=en)

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

Пад вриједности извоза првенствено је посљедица цјеновног ефекта<sup>8</sup>, али и мањих произведених количина у БиХ усљед мањег обима производње у термо-електранама и лошијих хидролошких услова.

Графикон 4.8: Удио електричне енергије добијене употребом угља



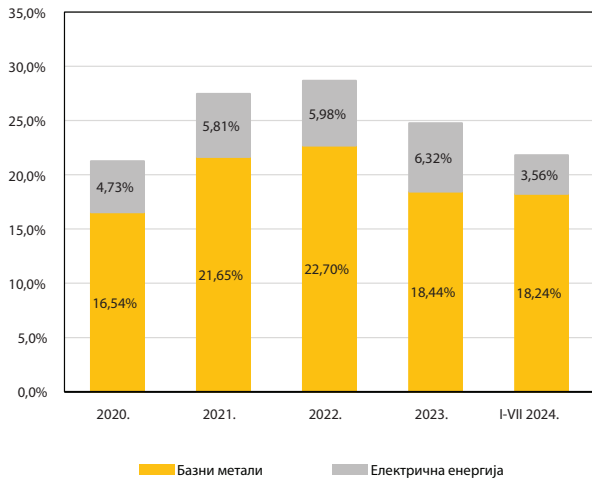
Извор: [www.ourworldindata.org](http://www.ourworldindata.org)

Напомена: \*У тренутку писања текстног оквира нису били доступни подаци за ниво ЕУ за 2023. годину.

Поред директног утицаја на цијену електричне енергије произведену употребом фосилних горива, порез на угљеник директно повећава трошкове производње, посебно за енергетски интензивне индустрије попут челика, алуминијума и цемента, које су значајни извозници из БиХ. Како предузећа имају веће трошкове за енергију и сировине, ови трошкови се могу пренијети на коначну цијену извезене робе. Ово би могло учинити извоз БиХ мање конкурентним на међународним тржиштима гдје су слични производи доступни по нижим цијенама због нижих трошкова производње или изостанка пореза на угљеник. Хисторијски посматрано, базни метали представљају извозно најзначајнију групу производа у БиХ (Графикон 4.9), чије су цијене на међународном тржишту биле изразито волатилне у посљедњих пет година под утицајем различитих геополитичких, епидемиолошких и дистрибутивних фактора. Додатно пореско оптерећење у виду пореза на угљеник подигло би цијене коштања производа металске индустрије што би их учинило мање конкурентним, на цјеновно изразито осјетљивом тржишту.

<sup>8</sup> Цијене електричне енергије на берзи у Будимпешти у првих седам мјесеци 2024. године биле су у просјеку 26,8% ниже него у истом периоду претходне године. Извор: [www.statista.com/statistics/1314534/hungary-monthly-wholesale-electricity-price/](https://www.statista.com/statistics/1314534/hungary-monthly-wholesale-electricity-price/)

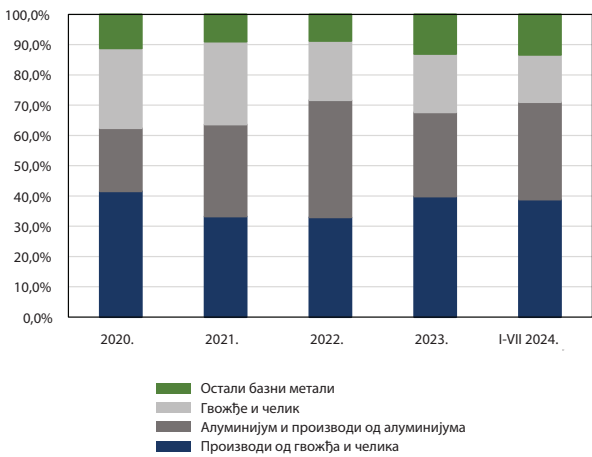
Графикон 4.9: Удио вриједности извоза базних метала и електричне енергије у укупном извозу робе из БиХ



Извор: БХАС

У извозу БиХ, у оквиру базних метала, најзначајније мјесто заузимају жељезо и челик и њихови производи, као и алуминијум и производи од алуминијума (Графикон 1.3) са учешћем од око 90,0%. С обзиром на то да је имплементација СВМ мезанизма директно усмјерена на ове групе производа, неадекватна брзина енергетске трансформације металске индустрије БиХ, може утицати на значајан пад конкурентности и вриједности извоза овог привредног сектора.

Графикон 4.10: Декомпозиција увозне потражње, гапови



Извор: БХАС

Уколико се у обзир узме само извоз базних метала и електричне енергије, који су у последњих пет година у кумулативу чинили око 25% вриједности укупног извоза робе из БиХ, евидентно је да би увођење пореза на угљеник услед неусклађености еколошких норми, имало велики утицај на укупан извоз из БиХ. Додатну отежавајућу околност представља и чињеница да најзначајније извозно тржиште за БиХ производе представља ЕУ,<sup>9</sup> тржиште са изразито строгим еколошким прописима.

Иако би порез на угљеник у почетку могао поскупити БиХ робу, увођење и имплементација овог пореза приближила би БиХ еколошким стандардима ЕУ, те потенцијално олакшати приступ тржишту ЕУ. Међутим, с обзиром на мање строге еколошке прописе на домаћем тржишту, БиХ извоз би могао имати проблема да конкурише јефтинијим алтернативама из земаља без пореза на угљеник. Слједом наведеног, мала и средња предузећа, која чине значајан дио економије БиХ, могла би се суочити с изазовима због повећаних трошкова производње, а ограничена средства за улагања у енергетску ефикасност могла би довести до смањења извозних капацитета. Утицај пореза на угљеник на извоз из БиХ је вишеструк. Иако би у почетку могао представљати изазове повећањем трошкова производње и смањењем конкурентности, он такођер нуди могућности за дугорочну економску трансформацију. БиХ индустрија се треба прилагоди новом економском окружењу кроз иновације, улагања у зелене технологије и усклађивање са међународним стандардима заштите околине. Пут ка остварењу енергетске трансформације подразумијева оснаживање климатски прописа уз строгу контролу примјене истих, као и улагање у инфраструктуру енергије из обновљивих извора. Иницијални кораци које БиХ треба да предузме на свом путу еколошке транзиције јесте успостављање одговарајуће законске регулативе и приближавање привреде законодавном оквиру. Министарство спољне трговине и економских односа је уз подршку ЕУ урадило анализу потенцијалног утицаја СВМ-а и ЕТС-а на 6 одабраних сектора у БиХ: челик, гвожђе, цемент, вјештачко гнојиво, алуминијум и електрична енергија. Циљ анализе био је показати процјене утицаја у периоду 2026–2030. година по секторима, као и укупно. Закључак анализе је да би у почетној фази најбоље рјешење било постепено увођење ЕТС-а, паралелно са ефектима СВМ-а, јер би на тај начин средства прикупљена од ЕТС-а остала у буџетима БиХ (с обзиром на то да ЕТС опорезује сву произведену робу у земљи, док СВМ опорезује само робу која се извози) и могла би се користити за подршку декарбонизацији и праведнију транзицију. Као предуслов, формирана је Радна група за успостављање Система за трговање емисијама и Система за праћење, извјештавање и верификацију, што представља једна од најзначајнијих предуслова за успјешну имплементацију СВМ-а.

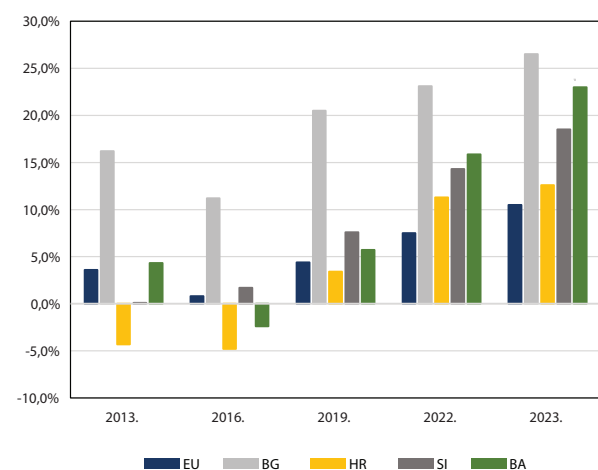
<sup>9</sup> У првих седам мјесеци 2024. године, чак 74,3% вриједности извоза робе из БиХ је пласирано на тржиште ЕУ. Извор: ВНАС



## 5. КОНКУРЕНТНОСТ И ЦИЈЕНЕ

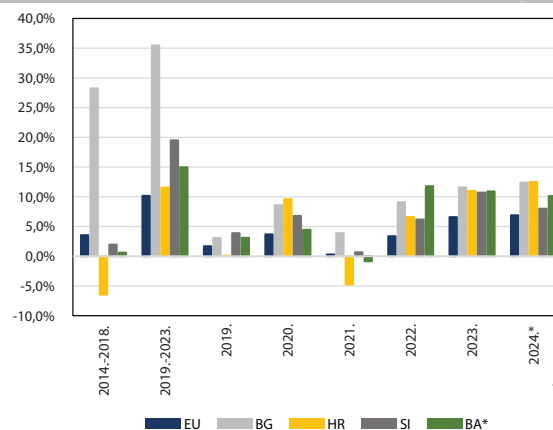
**Конкурентност у 2023. години је погоршана као резултат успоравања продуктивности, слиједом пада извоза роба, али исто тако и све већег притиска раста трошкова на пословање, гдје се посебно издвајају трошкови рада.** Посматрајући трогодишњу промјену јединичног трошка рада (Графикон 5.1) видљиво је значајно повећање трошкова рада у посљедњим годинама, што је између осталог и резултат све израженијег недостатка радног способног становништва на европском континенту. Стога је у 2023. години већина приказаних земаља забиљежила вишу вриједност од референтне вриједности макро-економске неравнотеже. Раст јединичног трошка рада у БиХ је посебно изражен кроз раст бруто плата, што је једним дијелом везано уз раст минималне плате, али и синдикални притисак у већини дјелатности, који је посебно изражен у исподпросјечно плаћеним дјелатностима. Кретање домаћег реалног јединичног трошка рада у посљедњим годинама прати тренд са успоредивим земљама, према чему је видљиво како реални трошак рада у претходном петогодишњем периоду ствара већи притисак на конкурентност за предузетнике већ што је било запажено у ранијим периодима (Графикон 5.2). Ипак, још увијек знатно ниже нивое просјечног трошка рада у земљи од иностранства, као и огроман економски јаз, свакако узрокују све већи интерес домаћих радника за одласком у иностранство (видјети поглавље 8). Имајући у виду значајан притисак на страни понуде, као и све већи притисак радника за усклађивањем стандарда са растом цијена и са стандардом упоредивих земаља, у наредном периоду може се очекивати још значајнији раст овог показатеља.

Графикон 5.1: Трогодишња промјена номиналног јединичног трошка по одабраним земљама



Извор: EUROSTAT, БХАС, ЦББиХ

Графикон 5.2: Промјена реалног јединичног трошка

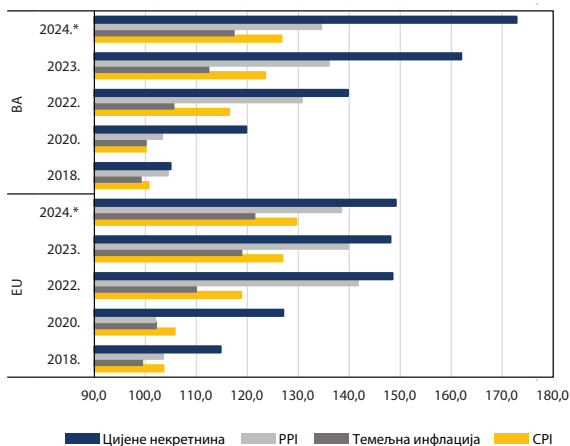


Извор: EUROSTAT, БХАС, ЦББиХ

Напомена: \*Период 2014-2018. представља петогодишњу промјену у односу на период 2009-2013. Прогноза за 2024. годину односи се на службене податке са краја првог квартала исте године, док за БиХ укључују пројекције ЦББиХ засноване на прољетној рунди средњорочних макро-економских прогноза.

**Након што су корона криза и рат у Украјини узроковали, између осталог, рекордне инфлаторне притиске које су биле узроковане егзогеним цијенама у посљедњем периоду наставља се раст просјечних потрошачких цијена, слиједом све већег притиска раста темељне инфлације, те наставак експанзивног раста цијена некретнина.** Посматрајући кретање просјечних цијена (Графикон 5.3) видљив је знаковит раст цијена у упоредби са базном годином. Произвођачи и трговци прехрамбене индустрије, као и осталих дјелатности, у посљедњем су периоду значајно подigli цијене својих производа, без обзира на бројне мјере прописане од носилаца политика, што се посебно огледа у расту темељне инфлације. Темељна инфлација је под додатним притиском раста реалних плата, профитних маржи (Графикон 5.6 у текстуном оквиру 2), те синдикалних захтјева слиједом велике преговарачке моћи радника, која је утемељена на значајно слабијим животним стандардом становништва упоређујући са земљама ЕУ што доприноси великој и непрекидној емиграцији радно способног становништва. Имајући у виду снажан утицај повећања трошкова рада и профитних маржи на раст укупних цијена те цијена некретнина (Текстни оквир 2), могуће је очекивати притисак у наредном периоду на повећање појединих макро-економских неравнотежа, првенствено на конкурентност и даљег погоршања приуштивости стамбених некретнина.

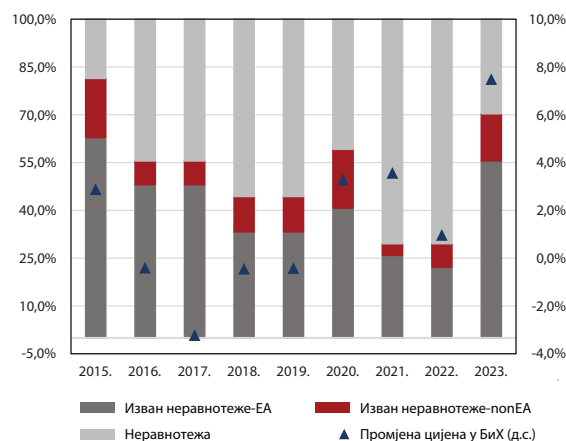
Графикон 5.3: Кретање просјечних цијена, 2015=100



Извор: EUROSTAT, БХАС, ЦББиХ

Напомена: \*Просјечне потрошачке и произвођачке цијене у 2024. годину се односе на прво по лугодиште, док ЕУ цијене некретнина у текућој години су са крајем првог квартла према посље дњим службеним подацима, а домаће цијене некретнина су процјена ЦББиХ за 2024. годину.

Графикон 5.4: Структура земаља са прекорачењем неравнотеже раста цијене некретнина



Извор: EUROSTAT, ЦББиХ

Напомена: Неравнотежа означава раст изнад референтне вриједности дефлационираних цијена некретнина, с тим да се за БиХ користи дефлатор у грађевинској дјелатности.

**Цијене некретнина у ЕУ су забиљежиле рекордне нивое током 2022. године након чега је услиједио пад цијена, понајприје слиједом проведених рестриктивних мјера монетарне политике. На домаћем тржишту још увијек недовољна понуда, те слаба расположивост осталих финансијских инструмената, узрокује наставак снажног раста истих цијена.** Промјеном монетарне политике, која је на снази нешто дуже од двије године, цијена некретнина у ЕУ су под притиском високих каматних стопа и слабије куповне моћи становништва, што је узроковало пад цијена некретнина у 2023. години у ЕУ, који је посебно изражен у земаљама евро-подручја. На домаћем тржишту овај показатељ у посљедњим годинама биљежи снажан номинални и чак реални раст, који се очекује и у 2024. години, слиједом слабије трансмисије пораста каматних стопа из евро-подручја на домаће каматне стопе, те слабије понуде некретнина на домаћем тржишту. Посматрајући структуру свих земаља ЕУ према показатељу прекорачења раста дефлационираних цијена некретнина (Графикон 5.4)<sup>10</sup>, видљиво је како већина земаља у 2023. години су забиљежиле испод референтну вриједност за неравнотежу, односни нижи годишњи реални раста од 6,0%, с тим да је истовремено на домаћем тржишту забиљежена неравнотежа.

### Текстни оквир 2: Узроци отпорности домаћег тржишта некретнина

Без обзира на континуирани тренд пораста изданих грађевинских дозвола за стамбене некретнине, индекс производње у станоградњи током 2023. године је стагнирао. Овакав тренд сугерише да се раст дозвола још увијек није у потпуности одразио на тржишту, које жељно ишчекује смиривање високог раста цијена некретнина, при том посебно оптерећивајући младе особе. Како је већ наведено, пад цијена некретнина у ЕУ је наступио слиједом рестриктивне монетарне политике и слабије куповне моћи становништва, што је резултовало још нижом заинтересованости инвеститора за издавање грађевинских дозвола које су само у 2023. години смањене за 20% на годишњем нивоу. У складу погоршавању макро-економских фундамената, тржиште некретнина у ЕУ већ показује знакове успоравање или у великом броју земаља и пада цијена, док на домаћем тржишту сличне назнаке још нису на виду. Бројни разлози утичу на отпорност домаћег тржишта некретнина.

Разни показатељи односа цијена стамбених некретнина, те њихових макро-економских одредница, и даље показују на неравнотеже које врло изгледно неће кратко трајати. Током 2022. и 2023. године цијене некретнина су забиљежиле рекордан раст, који је у просјеку износио 16,3%. На другој страни, номинални нето расположиви доходак је забиљежио нижи раст (14%) уз напомену како, између осталог, други неопажени приход који је саставни дио дохотка домаћинства укључује и процијењени поврат на инвестицију у некретнине<sup>11</sup>. Стога сами раст цијена некретнина има позитиван учинак на расположиви доходак домаћинства. Произвођачке цијене у станоградњи (Графикон 5.5) у 2023. години су забиљежиле значајно нижи раст (4,8%) од цијена некретнина, који је додатно настављен и у првом полугодишту 2024. године (3,8%). Цијене најма се обично вежу уз уговорну обавезу, претежито на дуже временско период, тек са одређеним временским одмаком

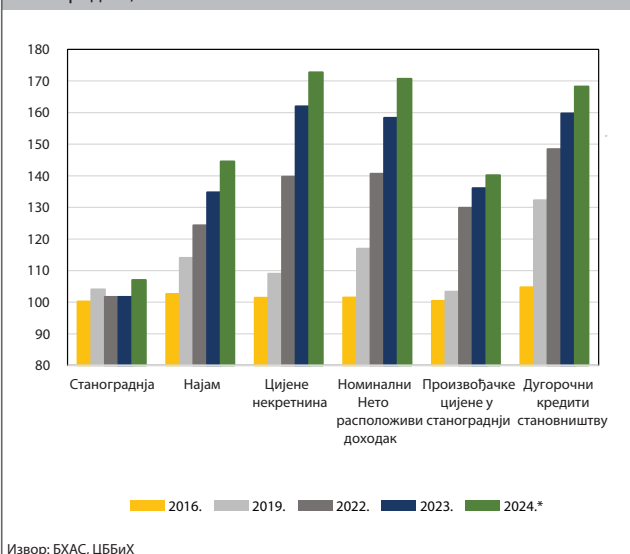
<sup>10</sup> У израчун се узима у обзир 20 земаља евро-подручја те 7 земаља изван евро-подручја, а које су саставни дио ЕУ. У 2023. години изван неравнотеже, односно мањи раст дефлационираних цијена некретнина од 6%, било је 19 земаља, од тога 15 земаља ЕА (55,5% удио у структури ЕУ) те 4 земље (15,0%) изван ЕА. Осталих 8 земаља ЕУ (удио од 30%) забиљежили су неравнотежу у овом пољу.

<sup>11</sup> Технички папир: Макроекономски модел Босне и Херцеговине, стр. 9; доступно на <https://cbbh.ba/Content/Archive/1141>

реагују за осталим цијенама па тако и цијенама некретнина. Стога су тек током 2023. године забиљежене нешто више цијене најма (8,4%), у односу на дугодишњи тренд (3,2% од почетка 2015. до 2023. године). Из тога разлога, у претходне двије године је повећан јаз омјера цијена стамбених некретнина и најма (процјена за 2024. годину 1,21)<sup>12</sup> у односу на дугорочни тренд који је биосве до почетка 2022. године готово затворен. Другим ријечима, повећање/смањење цијене некретнина пратило је идентично повећање/смањење цијена најма. Повећање јаз, уз наведени временски одмак усклађивања цијена најма, сугерише како ће вјероватно доћи до притиска на повећање најамнина у наредном периоду.

Омјер дугорочних кредита становништву и цијена стамбених некретнина је значајно нижи од дугорочног тренда, те је у претходне двије године први пута испод један што имплицира како цијене некретнина пуно брже расту од стандардизоване вриједности дугорочних кредита становништву, претежито намијењених за куповину стамбених јединица. Надаље, кретање наведеног омјера у посљедне вријеме имплицира како за куповину стамбене јединице је потребно издвојити додатних властитих средстава, што је уобичајна пракса приликом обраде кредитног захтјева, али исто тако имплицира како су потребни нови извори финансирања за адаптацију и опремање станова, што је у временима континуираног поскупљења грађевинског материјала и недостатка стручне радне снаге постало све скупље и отежаније. Недовољна понуда стамбених некретнина је илустративна у повишеном јазу између цијена некретнина и извршених радовима у станоградњи. Наведени јаз је повећан за 47% у три године, што доводи до закључка како су цијена стамбених некретнина, без обзира на разне позитивне учинке са потражне стране који су допринијели расту цијена (попут приљева дознака од дијаспоре; раста плата, повећања туризма и слично) у посљедњим годинама под значајним утицајем недовољне понуде на тржишту, која је посебно изражена у главном граду и осталим већим градовима у земљи.

Графикон 5.5: Кретање индекса одабраних показатеља у станоградњи, 2015=100



Извор: БХАС, ЦББиХ

<sup>12</sup> Процјена цијена некретнина за 2024. годину заснована на средњорочним макро-економским пројекцијама ЦББиХ, док цијене најма подразумевају посљедње доступне службене податке са краја јула 2024. године.

Раст трошкова грађевинских материјала, који су се снажно повећали за вријеме корона кризе због поремећаја у логистици, у претходне двије године су успорили, али на другој страни трошкови рада су наставили изнимно снажно расти под утицајем свеопштег раста плата и надаље израженог недостатка радне снаге, посебно грађевинских и занатских услуга. Упоређивањем кретања дефлатора БДП-а, који одражава цијену јединице производње рашчлањивањем на трошкове рада, добити и порезе, на нивоу економије (5,5% у 2023) те у грађевинској дјелатности (8,4% истовремено) могуће је увидјети који су главни цијеновни притисци у протеклом периоду. На нивоу укупне економије јединични трошкови рада врше главни цијеновни притисак на укупне цијене, уз већи удио пореза, док у грађевинској дјелатности најизраженији учинак на цијене има јединични профит (Графикон 5.5). Јединични профит<sup>13</sup>, који мјери просјечну добит по јединици оутпута, постао је значајан покретач дефлатора БДП-а у посљедње три године како на нивоу грађевине, тако и на нивоу економије, што је дјеломично узроковано порастом продуктивности, али истовремено је узроковано и већим профитним маржама. У посљедњим годинама плате су јако брзо расле, као резултат високе инфлације и пораста преговарачке моћи запослених, која се повећала, између осталог, због недостатка радне снаге (видјети поглавље 8). Без обзира што је незапосленост још увијек висока, постоји мањак радне снаге с одговарајућим квалификацијама, посебно у грађевинској дјелатности, што самим тиме ствара притисак на раст плата. Раст јединичног профита зависи од способности предузећа да прилагоди своје производне цијене у складу с промјенама трошкова производње, али исто тако у посљедње вријеме недовољна понуда на тржишту рада, посебно у грађевини, поставља предузетнике у повољнију ситуацију приликом детерминисања цијена радова, што у коначници има значајан утицај на крајњу цијену некретнина на тржишту.

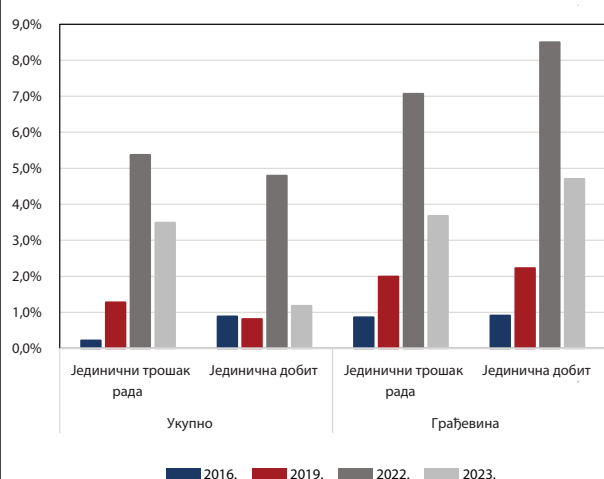
Годишњи раст бруто пословног вишка, који детерминише кретање јединичног профита<sup>14</sup>, у 2023. години на нивоу економије је износио 5,5% (док је на нивоу грађевинске дјелатности износио 17,4%), значајно изнад просјека свих дјелатности. Узимајући у обзир како грађевинска дјелатност, уз помоћну услужну дјелатност и финансијску дјелатност, има далеко најизраженији раст бруто пословног вишка, јасно је како профитабилност ових сектора битно утиче и на јединични профит па самим тиме и на цијеново кретање дефлатора. Истовремено, профитабилност по службенику, која укључује бруто пословни вишак по службенику, у највећим дјелатностима индустрије и трговине забиљежила је никакву или занемариву промјену од 0% и 0,6%, респективно, док на другој страни средства запослених по службенику забиљежиле су двознаменкасте стопе раста за готово све дјелатности. Посматрајући омјере продуктивности и трошкова рада по запосленом у 2023. години (Графикон 5.7), може се додатно потврдити како дјелатности јавног сектора који имају значајан број запослених особа у укупној структури

<sup>13</sup> Израчунава се као омјер бруто оперативног вишка и реалног БДП-а.

<sup>14</sup> Један од недостатака коришћења бруто пословног вишка и мјешовитом доходака јесте како исти не покривају само добит, већ и неке друге приходе, али имајући у виду како није могуће даље рашчлањивање узима се као релевантна варијабла за израчун јединичног профита.

(видјети графикон 8.1 и 8.2) биљеже високе трошкове рада по запосленом уз најниже стопе продуктивности. Најниже стопе профитабилности уз дјелатности јавног сектора су забиљежене у дјелатностима водоснабдијевања и рударства, које су такође у већинском јавном власништву, што потврђује како дјелатности из већинског јавног сектора биљеже знатно слабије резултате од дјелатности из приватног сектора. Иако треба имати на уму како већински ове дјелатности су усмјерене на социјално збрињавање, евидентно је да значајно већи удио овог сектора у укупној запослености од упоредивих земаља доводи до спорије економске конвергенције ка развијенијим земљама.

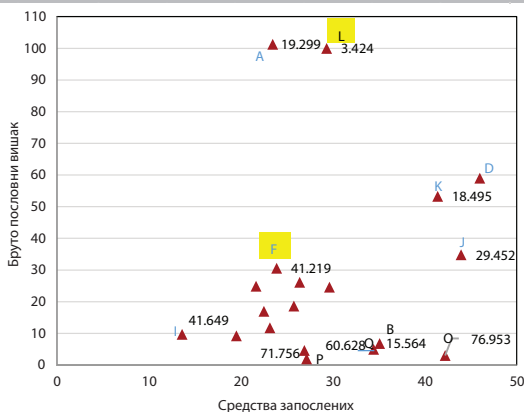
Графикон 5.6: Структура БДП дефлатора на нивоу економије и у грађевини



Извор: БХАС, ЦББиХ

Напомена: Јединични порези нису приказани јер за грађевинску дјелатност су занемариви.

Графикон 5.7: Профитабилност и трошкови рада по запосленом у 2023. години



Извор: БХАС, ЦББиХ

Напомена: Износи поред дјелатности означавају укупан број запослених наведених дјелатности на крају 2023. године. Дјелатности: А - Пољопривреда; Б - Рударство; Ц - Прерађивачка индустрија; Д - Производња и снабдијевање електричном енергијом и гасом; Е - Снабдијевање водом; Ф - Грађевинарство; Г - Трговина на велико и мало; Х - Превоз и складиштење; И - Хотелијерство и угоститељство; Ј - Информације и комуникације; К - Финансијске дјелатности; Л - Пословање некретностима; М - Стручне и техничке дјелатности; Н - Административне дјелатности; О - Јавна управа и одбрана; П - Образовање; Q - Здравство; Р - Умјетност и забава; С - Остале услужне дјелатности.

С обзиром на то како је у претходне двије године забиљежен рекордан раст цијена некретнина те како је све теже доћи до грађевинских извођача или занатских службеника, све већи интерес јавности је на пословању наведених дјелатности, претежно у дјелатности градње стамбених зграда.

Узимајући у обзир издвојено пословање у наведеној дјелатности, у БиХ је током 2023. године профит ове дјелатности на годишњој нивоу порастао за 15,3%, док је у односу на 2021. годину профит више већ двоструко већи (Табела 2.2). Показатељи пробитабилности и економичности указују на изванредно пословање, посебно продуктивности радника и поврата на капитал. Нето продајна маржа станоградње је за 500 базних поена виша у односу на 2022. годину, с тим како је успоравање узлазних цијена грађевинског материјала повољно дјеловало на пословне резултате предузећа у станоградњи и пословању некретностима. Предузећа у дјелатности станоградње протеклих година успјела су остварити континуиран раст прихода уз стабилне, а касније и високе, профитне марже те су смањила релативну задуженост.

Табела 2.2: Анализа финансијских извјештаја у 2023. години у дјелатности градње стамбених и нестамбених зграда

	у милионима КМ		
Ставке биланса/индикатори	2021.	2022.	2023.
Укупно пословна актива	2.251.146	2.705.126	3.062.607
Капитал и резерве	864.277	976.815	1.043.500
Дугорочне обавезе	256.327	399.733	452.586
Укупни приходи	1.182.084	1.559.422	1.739.621
Нето пословни резултат	123.859	159.149	265.408
Број запослених	11.205	14.908	11.083
Број укључених субјеката	583	651	686

Извор: Dun&Bradstreet

Напомена: У овој анализи учествује 686 твртки из БиХ у сегменту станоградње.

Континуирано повишен ниво цијена некретнина у односу на макро-економске фундаменте повећава вјероватност реализације значајнијег пада цијена. Овакав преокрет на тржишту могло би подстакнути само нагло смањење потражње, или значајно већа понуда која на другој страни у перспективи има све отежаније факторе, с обзиром на слабију понуду у дијелу извођења радова. Табела изнад занимљиво показује како је број запослених значајно смањен у 2023. години, без обзира на рекордно пословање, што је вјероватно резултат анагажовања агенција које доводе стране службенике грађевинске струке из далеких земаља<sup>15</sup>. Изложеност банака према хипотекарним кредитима становништву расте, самом чињеницом како су вриједности некретнина значајно повећане, али и према предузећима у дјелатностима станоградње и пословања некретностима. Имајући у виду већу изложеност банковног система тржишту пословних некретнина путем канала колатерала, евентуални нагли пад тржишне вриједности некретнина може довести до смањења покриће пласмана вриједношћу примљеног колатерала те повећати ризик од притискања банковних биланси са неквалитетним кредитима. Надаље, раст цијена колатерала, уз даљи раст каматних стопа на стамбене кредите, посљедишно узрокује раст дуга приватног сектора.

<sup>15</sup> Према подацима Агенције за рад и запошљавање БиХ у 2023. години издано је 4.586 радних дозвола, док је годину прије тај број износио 3.780, с тим како је највише странаца запослено у сектору грађевинарства те услужним дјелатностима.

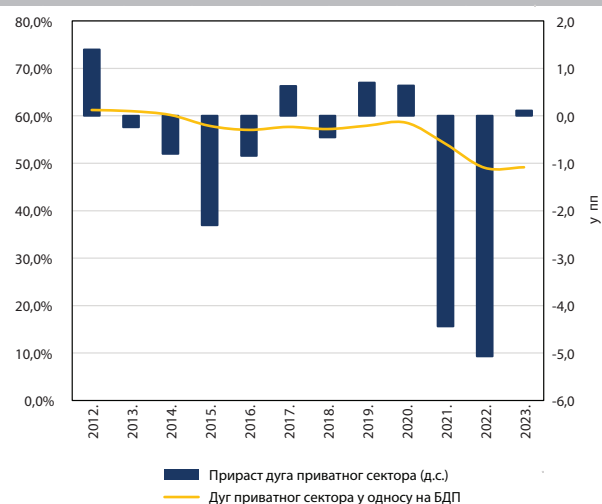
## 6. ДУГ ПРИВАТНОГ СЕКТОРА

**Релативна вриједност приватног дуга у БиХ<sup>16</sup> на крају 2023. године је незнатно измијењена навише у односу на претходну годину, и остала је значајно испод нивоа који је означен као макро-економска неравнотежа.**

Банкарски сектор у БиХ је у 2023. години био стабилан, профитабилан, и без значајног раста кредитног, девизног, или тржишних ризика. Раст профитабилности банака је остварен уз високу ликвидност, смањење удјела лоших кредита, значајног повећања стране активе банака и у условима раста банкарских кредита са незнатним измјенама каматних стопа на више. У 2023. години остварена је стопа годишњег кредитног раста од 6,5% и највиша је у односу на претходне четири године. У условима инфлаторних притисака, на остварену кредитну активност позитивно су утицали раст потражње за кредитима те повољне активне каматне стопе, које су задржане на релативном ниским нивоима током цијеле 2023. године. Израженији раст кредита довео је до благог смањења негативног јаза омјера кредита приватном сектору и БДП-а у 2023. години. Индикатори финансијског циклуса у 2023. години указују да је кредитна активност и даље у негативној фази циклуса, без опипљивих ризика од прегријавања.

Инфлација, раст номиналног БДП-а, те убрзање кредитне активности допринијели су заустављању пада приватног дуга забиљеженог током претходне двије године (Графикон 6.1). Стање укупног приватног дуга је порасло за 7,6% на годишњем нивоу, али је за приближно исти процент порастао и номинални БДП (7,3%), па је у овој години регистрована незнатно већа вриједност релативног приватног дуга у односу на 2022. годину (49,2%, наспрам 49%, изражено у процентима БДП-а).

Графикон 6.1: Приватни дуг у Босни и Херцеговини



Извор: EUROSTAT, ЦББиХ

Напомена: Прираст је приказан у односу на претходну годину.

<sup>16</sup> Приватни дуг Босне и Херцеговине обухвата кредите банака невладиног сектору и нефинансијским јавним предузећима (осим осталим финансијским институцијама), дужничке вриједносне папире невладиног и нефинансијског сектора и кредите осталих финансијских институција (кредити јавним и осталим нефинансијским предузећима и кредити осталих нерезидентних сектора).

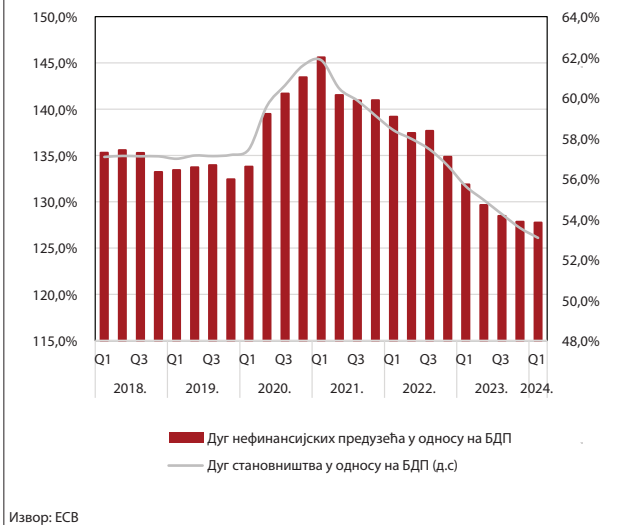
Иако је ЕЦБ почетком јуна, а онда и у септембру 2024. године, ублажила рестриктивну монетарну политику, снижавајући своје кључне каматне стопе за по 25 бп, очекује се да ће услови финансирања у зони евра и даље остати поштрени. И даље високе каматне стопе у зони евра наставиће вршити притисак на раст трошкова задуживања на домаћем тржишту<sup>17</sup>. У складу са посљедњим расположивим средњорочним процјенама ЦББиХ, из априла 2024. године, у 2024. години се очекује раст економске активности од 2,6% на годишњем нивоу. У 2024. години пројциран је и раст кредита предузећима од 4,6%, уз нешто динамичнији номинални раст кредита становништву од 6,4%. Оваква кретања потенцијално би могла утицати на раст приватног дуга током 2024. године. Према посљедњим расположивим подацима о кредитној активности банака, остварена годишња стопа раста кредита на крају јула 2024. године износи високих 9,7% што указује на наставак чак и снажнијег тренда раста банкарских кредита<sup>18</sup>.

**Кретање приватног дуга у зони евра је током 2023. године било под јаким утицајем трансмисионог механизма монетарне политике ЕЦБ-а, који је био ефикасан за већину земаља зоне евра.** С обзиром на то да су инфлаторни притисци у зони евра остали повишени и током 2023. године, ЕЦБ је наставила одлучно поштравати монетарну политику. Вишеструко повећање референтних каматних стопа ЕЦБ-а, смањило је понуду новца, а номиналне каматне стопе банака у зони евра су поново нагло порасле током 2023. године. Како су повећања каматних стопа на кредите била бржа и већа него у претходним епизодама, поштравања монетарне политике, пад кредитне активности у зони евра започет у 2022. години настављен је и у 2023. години. Годишња стопа раста кредита становништву у зони евра је износила је 0,3% у децембру, што је углавном одраз успоравања хипотекарних кредита. Готово идентичне годишње стопе раста кредита на крају децембра 2023. године (0,4%) забиљежене су и код сектора нефинансијских предузећа. Овакав кредитни раст, под утицајем рестриктивне монетарне политике ЕЦБ-а и кретањима економске активности, утицао је на наставак смањења приватног дуга током 2023. године (Графикон 6.2).

<sup>17</sup> Према посљедњим расположивим подацима о кретању просјечних пондерисаних каматних стопа на кредите бх. банака на крају јула 2024. године, забиљежен је раст од 30 бп у односи на исти период претходне године

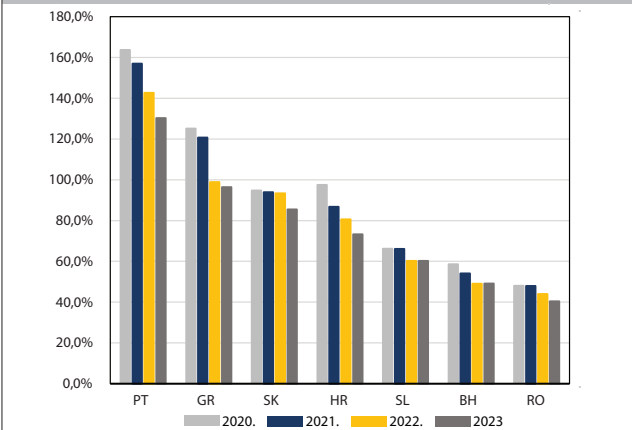
<sup>18</sup> Према посљедњим брзим пројекцијама ЦББиХ о кретању инфлације и БДП-а у првих девет мјесеци 2024. године очекује се годишњи раст реалног БДП-а од 2,5%, што је готово идентично посљедњој процјени из априла према средњорочном макро-економском моделу за раст активности у 2024. години (2,6%).

Графикон 6.2: Приватни дуг земаља зоне евра у односу на БДП



На основу досада публикованих статистичких података (EUROSTAT), супротно економским кретањима у Босни и Херцеговини, кредитна активност банака и дуг приватног сектора у већини земаља ЕУ расли су спорије од економске активности. Као и током неколико претходних година, од свих земаља ЕУ, нижи приватни дуг од босанскохерцеговачког има само Румунија (40,4%). Такође, и у свим малим и отвореним економијама зоне евра, са дјелимичним изузетком Словеније, настављен је тренд смањења приватног дуга (Графикон 6.3). Наставак смањења приватног дуга, као и релативно смањење јавног дуга у оквиру нових фискалних правила, уз почетак смањења каматних стопа ЕЦБ-а, утичу повољно на стабилност банкарског система у ЕУ.

Графикон 6.3: Приватни дуг у односу на БДП по земљама

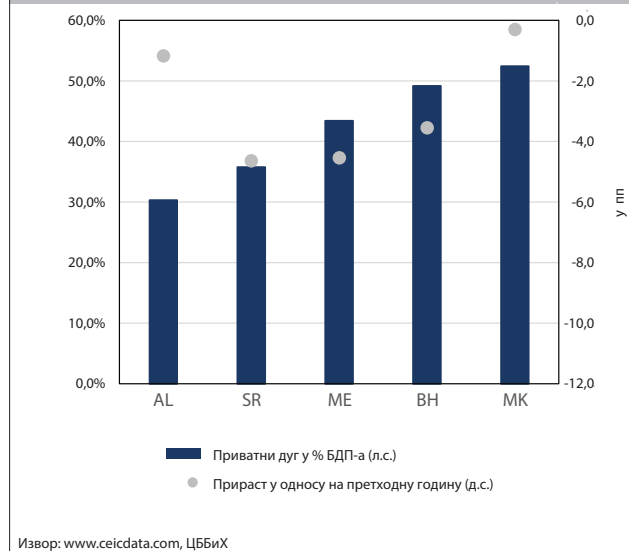


Напомена: Поређење величине приватног дуга Босне и Херцеговине са групом земаља у региону, као и са групом земаља из ЕУ и зоне евра, треба узети са резервом, јер методологија за израчунавање приватног дуга није хармонизирана по земљама. Поједине земље приватни дуг вежу за својински облик предузећа, тако да у њега улазе само банкарски кредити дати приватним предузећима, док су кредити дати јавним предузећима према методологији коју примјењује Босна и Херцеговина, укључени у приватни дуг.

**У поређењу са земљама региона, које као и БиХ претендују на чланство у ЕУ, стање приватног дуга је неизмјењено у односу на прошлу годину, и бх. приватни дуг је и даље међу највишим међу посматраним земљама.**

Уз смањење приватног дуга упоредивих земаља, приватни дуг у БиХ остао је међу највишим у поређењу са економијама у окружењу, али далеко испод нивоа који би могао бити означен као макро-економска неравнотежа (Графикон 6.4). Приватни дуг Албаније је испод трећине БДП-а, а уз изузетно перзистентну инфлацију у Србији и рестриктивну монетарну политику Народне банке Србије, приватни дуг Србије је први пут смањен испод нивоа од 40%.

Графикон 6.4: Приватни дуг у земљама региона у 2023. години



**Поред израженог номиналног раста економске активности, на бх. приватни дуг дјеловали су кредитна активност у кључним секторима бх. економије, и дјелимично промјене у нето страним активи.** У просјеку низак годишњи раст активних каматних стопа током 2023. године и још увијек изузетно ниске реалне каматне стопе на кредите су, уз издашне домаће изворе финансирања, креирали вишу кредитну динамику него у 2022. години. Анкете о кредитној активности банака, које проводи ЦББиХ међу банкама<sup>19</sup>, указивале су како су банке очекивале успоравање кредитне активности у 2023. години. Упркос поштравању кредитних стандарда у банкама, и упркос очекиваном значајнијем расту трошкова извора финансирања, кредитни раст у БиХ је био изнад очекивања. Остварени раст укупних кредита је реализован скоро у потпуности у сектору приватних нефинансијских предузећа и сектору становништва. У 2023. години банке су, и поред заоштравања услова финансирања, кредите нефинансијским предузећима пласирале по тек благо вишим каматним стопама у поређењу са 2022. годином. Истовремено, настављен је раст и спољне задужености предузећа. У оквиру кредита становништву, који су били подстакнути порастом потрошње, највиши раст је забиљежен код потрошачких и стамбених кредита. Стамбени кредити су у 2023. години забиљежили раст од 8,4%, али структура кредита становништву готово да није мијењана у односу на претходну годину.

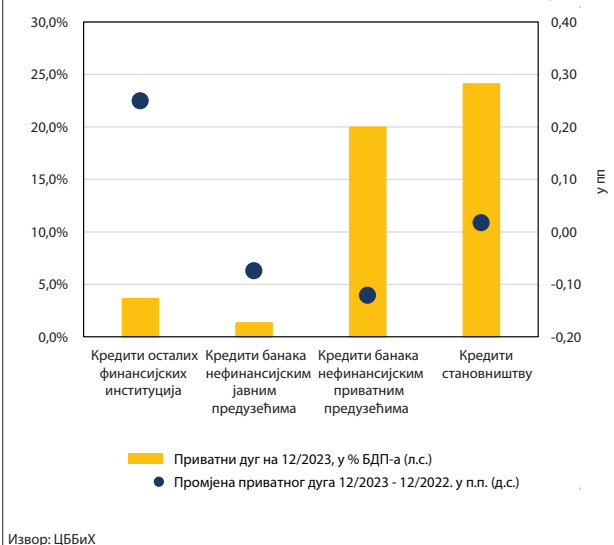
<sup>19</sup> file:///C:/Users/ms35e41/Downloads/Anketa%20o%20kreditnoj%20aktivnosti%20banaka%20u%20BiH\_Q1%202024%20bos.pdf

Значајно смањење неквалитетних кредита уз наведени раст укупних кредита у 2023. години утицао је на смањење удјела неквалитетних у укупним кредитима банака, тако да је на крају 2023. године удјело неквалитетних кредита у укупним износило 3,8%. Ова вриједност је најнижа вриједност забиљежена од 2009. године, а резултат је наставка рачуноводствених искњижавања активне процијењене као губитак, а за коју су у потпуности извршена резервисања.<sup>20</sup> И током првог дијела 2024. године настављено је побољшање квалитета активне, при чему је квартална стопа учешћа неквалитетних кредита у укупним кредитима правних лица, и у сектору становништва остала ниска. До краја 2024. године уколико се кредитна активност банака настави кретати по стопама из првог дијела године, могуће је потенцијално очекивати погоршање квалитета кредитног портфолија у банкарском сектору.

У 2023. години, осим умјереног раста кредитног портфолија, може се истаћи значајно повећање стране активне банака (14,4%) због велике диференције у промјени страних и домаћих каматних стопа. Банке су током 2023. године истовремено наставиле смањивати страну пасиву (18,4%), што потврђује да су домаћи извори средстава у банкарском сектору у датим околностима били довољни да задовоље постојеће потребе за финансирањем свих сектора. Годишње промјене стране пасиве, закључно са подацима са јулом 2024. године, указују на престанак тренда пада (започетог половином 2020. године), па је у односу на годину дана раније, страна пасива већа за 20%. Оваква кретања стране пасиве су могућа посљедица израженог кредитног раста у првој половини 2024. године, па тиме и додатних потреба за изворима финансирања банака. Годишњи раст нето стране активне од милијарду КМ у току 2023. године потенцијално је био један од ограничавајућих фактора израженијег раста приватног дуга. У првих седам мјесеци 2024. године страна активна банака је наставила расти, при чему је стање стране активне у односу на крај 2023. године веће за 955 милиона КМ.

У току 2022. године омјер кредита у секторима становништво и нефинансијска приватна предузећа према БДП-у смањен је на годишњем нивоу за око 3 п.п., а у 2023. години, скоро да није било никаквих промјена (Графикон 6.5). И дио приватног дуга који је се односи на кредитирање нефинансијских јавних предузећа и кредита осталих финансијских институција током 2023. године задржан је на приближно истом нивоу БДП-а. Уз пројецтиране стопе раста кредита и раста економске активности за 2024. годину, могуће је очекивати значајно повећање стопе омјера дуга приватног сектора према БДП-у.

Графикон 6.5: Приватни дуг Босне и Херцеговине по секторима у 2023. године



Анкете о кредитној активности банака<sup>21</sup>, спроведене током 2023. године, показивале су да банке очекују поштравање кредитних стандарда за одобравање кредита нефинансијским предузећима, а у истом смјеру су се кретала и очекивана промјена услова кредитирања, са негативним импликацијама на раст приватног дуга. Остварена годишња стопа кредитног раста сектора приватних нефинансијских предузећа надмашила је очекивања, а основни узроци раста тражње за кредитима су, поред финансирања капиталних инвестиција и обртних средстава, били и недостатак алтернативних извора финансирања и реструктурисање дуга. На приватни су дуг становништва у 2023. години, са стране понуде кредита, дјеловали исти ограничавајући фактори везани за кредитне стандарде и услове кредитирања, али много мањег интензитета него за нефинансијска предузећа. Смањење тражње у претходној години замијењено је растом тражње за свим врстама кредита становништва у 2023. години.

Услјед раста вриједности Euribora, током 2023. године, забиљежен је значајан пад новоодобрених кредита с промјенљивом каматном стопом и иницијалним периодом фиксације до годину дана<sup>22</sup>. Тренд смањивања удјела кредита са варијабилном каматном стопом или периодом фиксације до једне године у новоодобреним кредитима је био знатно интензивнији него претходних година. Потражња за кредитима са фиксном каматном стопом је расла услед очекивања да ће референтне каматне стопе на међународном тржишту дуже вријеме остати високе, а истовремено је и понуда ових кредита од стране банака пратила потражњу.

<sup>20</sup> У складу са одлукама о управљању кредитним ризиком и утврђивању очекиваних кредитних губитака ("Службене новине ФБиХ", бр. 44119 и "Службени гласник РС", бр. 48/19) банка је дужна извршити рачуноводствени отпис билансне изложености двије године након што је књиговодствено евидентирала очекиване кредитне губитке у висини од 100% бруто књиговодствене вриједности те изложености и исту прогласила у потпуности доспјелом, осим изложености по основу финансијског лизинга.

<sup>21</sup> Анкете о кредитној активности банака за први, други трећи и четврти квартал 2023. године.

<sup>22</sup> Прије него што је ЕЦБ почела повећавати референтне каматне стопе учешће ове врсте новоодобрених укупних кредита у укупним кредитима било је изнад 70%, а током 2023. године је пало испод 40%.

Ентитетске агенције за банкарство су, одмах након што је у јулу 2022. године ЕСВ почела са подизањем каматних стопа, донијеле одлуке о привременим мјерама за ублажавање ризика раста каматних стопа<sup>23</sup>, а ова одлука је била на снази и током 2023. године. Каматне стопе су или само благо измјењене у односу на крај 2022. године (стамбени кредити), или је забиљежен незнатан раст као код ненамјенских потрошачких кредита и код нефинансијских предузећа. Са слабљењем инфлаторних притисака, реалне каматне стопе су континуирано расле током године, те се до краја године распон између номиналних и реалних каматних стопа значајно смањио (Графикон 6.6). Смањење реалне вриједности дуга приватног сектора може имати позитиван ефекат на сервисирање дугова, а потенцијални растући трошкови задуживања могли би да успоре кредитну динамику у будућем периоду.



<sup>23</sup> Примарни циљеви мјера су правовремено управљање кредитним ризиком, формирање додатних резерви за очекиване кредитне губитке за ниво кредитног ризика 1 и 2 у случају значајнијег раста каматних стопа и ублажавање посљедица потенцијално значајног пораста износа отплате дуга. Очекивања регулатора су да ће донесене мјере ограничити поступке банака који би могли неповољно утицати на грађане и привреду те у коначници и на раст системских ризика.



## 7. ЈАВНЕ ФИНАСИЈЕ И ДУГ

**Фискална позиција државе је погоршана у 2023. години. Забиљежена су значајна издвајања за текућу потрошњу, а ентитетске владе су посебно издвојиле средства за социјално најрањивије категорије становништва. Структура владине потрошње у којој доминира текућа потрошња је утицала на продубљење фискалног дефицита, који у будућности може да буде и значајнији.**

Фискални показатељи у 2023. години указују на снажан раст прихода и расхода, уз нешто јачи интензитет раста јавних расхода. Јачи интензитет раста расхода може да се објасни растом текуће потрошње сектора владе која је представљала фискални одговор на ублажавање посљедица високих цијена за осјетљиве категорије становништва. Владина потрошња је била усмјерена на већа номинална издвајања за пензије, плате у јавном сектору, као и једнократне новчане исплате осјетљивим категоријама. У 2023. изостала су значајнија инвестицијска улагања као и повлачења средстава од ино-кредитора по концесионим условима.

С обзиром на то да је раст расхода био значајнији од укупних прихода, забиљежено је повећање фискалних неравнотежа. Наиме, у 2023. години забиљежено је продубљење фискалног дефицита који је износио 1,2% БДП-а, док се у 2024. години предвиђа даље повећање дефицита<sup>24</sup> (Графикон 7.1). Пројекцирани дефицит у 2024. години ће бити подложен промјени и неће одражавати коначне и званичне податке, првенствено због могућих одступања између пројекција раста номиналног БДП-а за 2024. годину.



Након вишегодишњих позитивних трендова раста буџетских прихода, краткорочног снажног пада 2020. године услед пандемије COVID-19, те њиховог снажног опоравка у 2021. години, у 2023. години је настављен раст укупних јавних

прихода у номиналном износу. Раст прихода је првенствено резултат задржавања општег нивоа цијена на високом нивоу, јачања приватне потрошње, али и раст прихода од услуга у туристичком сектору. Приходи од индиректних пореза, у првих седам мјесеци 2024. године, снажно су порасли за 13,2% у односу на исти период 2023. године.

Са аспекта расхода, двије највеће ставке у оквиру владине потрошње, издвајања за социјална давања и плате запослених, забиљежиле су значајан раст у 2023. години (2,02 милијарди КМ, 18,3%, на годишњем нивоу). Извјесно је очекивати даљи раст владиних обавеза у 2024. години темељем већ извршених и будућих, најављених усклађивања пензија, као и синдикалних притисака који се односе на усклађивање плата, нарочито у сектору здравства и образовања (333 милиона КМ у 2024. години планиран раст бруто плата у складу са Глобалним оквиром фискалног биланса и политика у БиХ за период 2024–2026).

Текућа потрошња је повећана кроз већа издвајања за плате у јавном сектору, набавку роба и услуга, као и за социјална издвајања. Јавни сектор је значајан генератор економске активности, између осталог, кроз плате запослених, а с друге стране, наведено повећање има позитиван ефекат на приватну потрошњу (раст прихода и јачање куповне моћи домаћинства), бар у иницијалном периоду. Приватна потрошња у 2023. години је чинила 67,9% БДП-а. Уз то, значајан број запослених у јавном сектору (око 25%) са примањима која су већа за 20–25% од просјечне нето плате значајно доприноси расту нивоа потрошње, који потиче економске активности у земљи. Као и претходних година, инвестициона активност јавног сектора у 2023. години је била на доста ниском нивоу, а која је додатно погоршана политичким изазовима због којих су БиХ ускраћена значајна средства из ЕУ фондова, планирана након добијања кандидатског статуса. У 2024. години, према Глобалном оквиру фискалног биланса и политика у БиХ за период 2024–2026. планиране су инвестиције у износу 1,95 милијарди КМ.

Због инфлаторних притисака који су попустили у другој половини 2023. године, ентитетске владе су издвојиле значајна средства за ублажавања негативних посљедица за осјетљиве категорије становништва, а самим тим су владе ставиле већи фокус на текућу, а мање на капиталну потрошњу. Обустављено је веће ангажовање средстава одобрених за инфраструктурне пројекте и пројекте у електроенергетском сектору, предвиђене Програмом јавних инвестиција БиХ за период 2023–2025. година<sup>25</sup>. У складу с наведеним, изостали су очекивани значајни ефекти јавних инвестиција на cjелокупну економску активност у средњем и дугом року.

Дугогодишња фискална консолидација и рестриктивна фискална политика, прије избијања пандемије и рата у

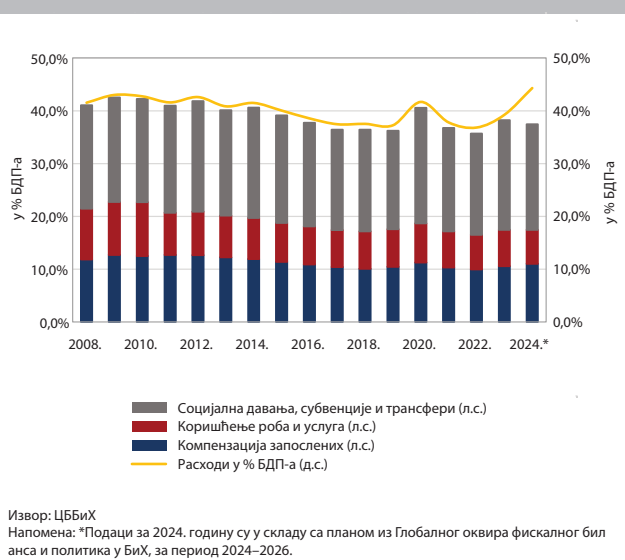
<sup>24</sup> Извор: Глобални оквир фискалног биланса и политика у БиХ, за период 2024–2026, март 2024. године.

<sup>25</sup> Програм јавних инвестиција Федерације БиХ за период 2023–2025. и Програм јавних инвестиција Републике Српске за период 2023–2025.

Украјини, створили су простор за одговор фискалне политике на посљедице инфлаторних притисака. Раст прихода од индиректних пореза као посљедица инфлације додатно је повећао тај простор. С друге стране, садашња експанзивна фискална политика може да угрози фискалну одрживост, с обзиром на то да је дошло до значајног раста потреба за финансирањем. У 2023. години владина потрошња је била значајна и износила је 39,2%, изражено у процентима БДП-а. Структура владине потрошње, која је у номиналним износима имала значајан тренд раста посљедњих година, представља потенцијални извор унутрашњих неравнотежа због своје оријентисаности ка текућој потрошњи (плате и социјална давања). Структуру укупне владине потрошње, у просјеку за период 2006–2023. године око 30% изражено у процентима БДП-а, чине издвајања за плате у јавном сектору и социјална давања (Графикон 7.2). Иако су буџетски приходи забиљежили снажан раст и надмашили план у првом дијелу 2024. године, простор за финансирање одређених владиних мјера из прихода од индиректних пореза у будућности ће бити сужен. Фискална кретања ће у будућности у великој мјери зависити од тога да ли ће бити реализовани приједлози о измјенама пореске политике и фискалној реформи, које би се могле одразити на износ прикупљених прихода. Према томе, наведена рањива структура владине потрошње може утицати на продубљење фискалног дефицита у будућности.

Осим наведеног, пензиони фондови због, између осталог, редовног и ванредног усклађивања пензија, али и због демографских промјена су додатно били оптерећени током 2023. године. Пројигирани дефицит у пензионим фондовима у првој половини 2024. је продубљен и већи је за 0,4 процентна поена у односу на исти период претходне године, и у висини је 1,0% процената БДП-а.

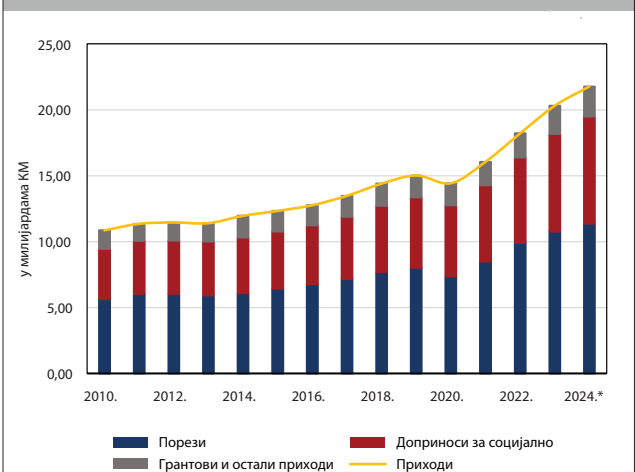
Графикон 7.2: Структура расхода



Буџетски приходи су се посљедњих година кретали између 40 и 43%, изражено у процентима БДП-а. Након снажног раста буџетских прихода у 2021. години, и њиховог даљег раста у 2023. години, подаци високе фреквенције указују на извјестан наставак тренда и у 2024. години. Према посљедњим

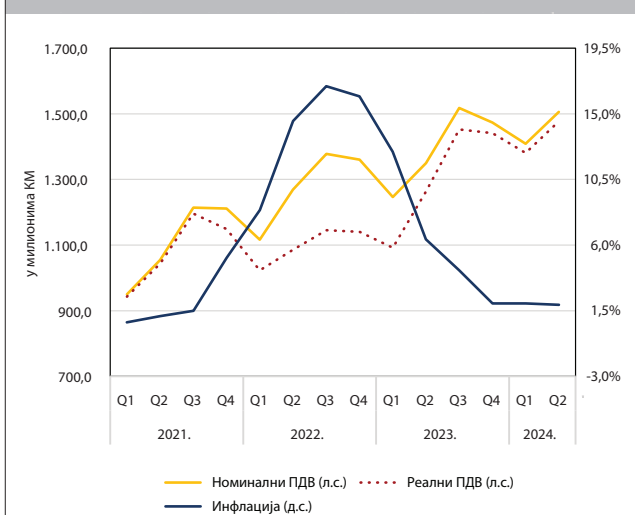
пројекцијама Управе за индиректно опорезивање (из јуна 2024. године), у 2024. години се очекује раст прихода од индиректних пореза за 9,7% на годишњем нивоу (Графикон 7.3), али са тенденцијом за ревидирање наниже у наредном пројекцијском периоду у случају измјена пореске политике. Истовремено и приходи од директних пореза биљеже раст са порастом броја запослених и растом плата у јавном сектору, као и у осталим секторима слиједом знатног повећања минималне плате у оба ентитета. (Поглавље 8).

Графикон 7.3: Структура прихода



Приходи од пореза на додану вриједност (ПДВ) су забиљежили рекордне износе у претходним годинама, изузев пандемијске 2020. године. Нето приход од ПДВ-а износио је 5,59 милијарди КМ у 2023. години, што је више за 9,0% у односу на претходну годину. Поред раста приватне потрошње, повећаног увоза, као и позитивних кретања у услужном сектору, један од фактора који је такођер утицао на снажан раст прихода по овом основу је задржавање цијена на високом нивоу током 2023. године (Погледати текстни оквир у ЦББиХ Билтену 2 2024. године). Инфлација је успорила у другој половини 2023. године, и стагнира у првој половини 2024. године (Графикон 7.4).

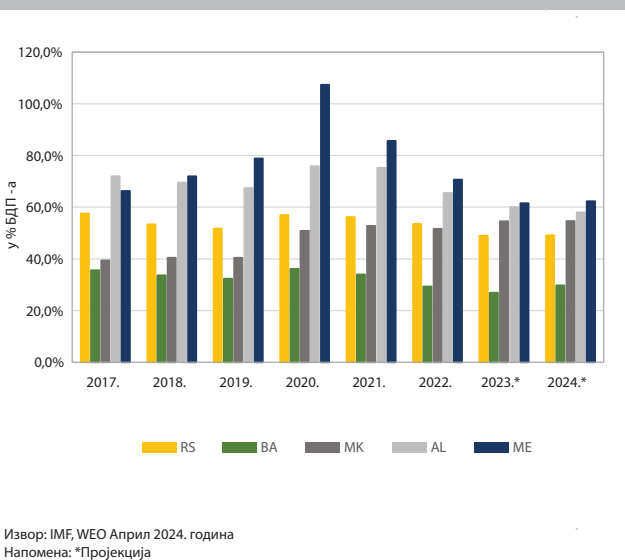
Графикон 7.4: Утицај инфлације на раст прихода од ПДВ-а



Јавна задуженост сектора владе БиХ је на крају 2023. године износила 13,16 милијарди КМ (26,9%, у процентима БДП-а), што је у односу на земље региона још увијек сврстава у ред умјерено задужених земаља, у складу са критеријумима из Маастрицхта (Графикон 7.5)<sup>26</sup>. БиХ је, као и многе друге земље, користила фискалне мјере као подршку угроженим категоријама становништва током пандемије, али и усљед јачања инфлаторних притисака интензивираних након избијања рата у Украјини. Јавни дуг је остао готово непромијењен у земљама региона (Графикон 7.6). У 2023. години ентитетске владе у БиХ су издвојиле значајна средства за ублажавање последица инфлаторних притисака за осјетљиве категорије (Федерација БиХ је издвојила 756 милиона КМ или 2,4% БДП-а док је РС издвојила 416 милиона КМ или 2,6% БДП-а).<sup>27</sup>

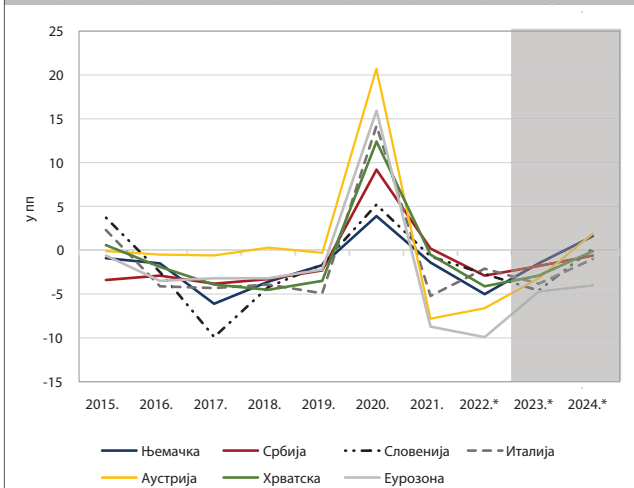
Премда је ниво задужења релативно низак у БиХ, динамика задуживања у будућности може да представља ризик ликвидности, имајући у виду ограничен приступ финансирању, али и значајне потребе ентитета за финансирањем у 2024. години (око 6% БДП-а у Федерацији БиХ и 9,8% БДП-а у РС).

Графикон 7.5: Јавни дуг у одабраним земљама



Извор: IMF, WEO Април 2024. година  
Напомена: \*Пројекција

Графикон 7.6: Годишње промјене у јавном дугу израженом у процентима БДП-а



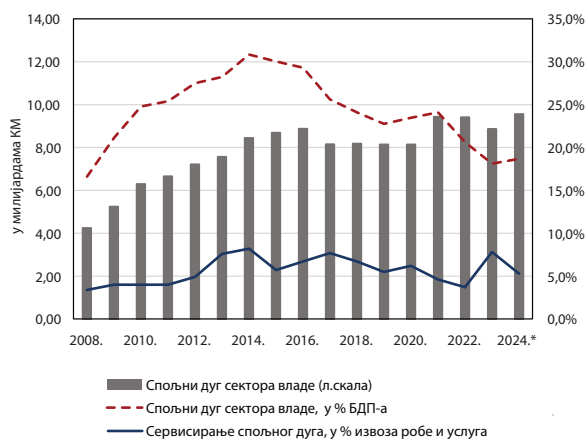
Извор: IMF, WEO Април 2024. година  
Напомена: \*Пројекција

Спољни дуг сектора опште владе је током 2023. године забиљежио значајан пад (616,1 милиона КМ или 6,5%) и на крају године је износио 8,86 милијарди КМ. Планирана отплата спољног дуга за 2024. годину износи 1,36 милијарди КМ (14,7% планираних прихода од индиректних пореза), што је незнатно смањење у односу на претходну годину (0,6 процентна поена). Посљедично, планирано је задржавање фискалног простора на приближно истом нивоу. У периоду 2008–2016. године, интензивније задуживања владе у иностранству (Графикон 7.7) је значајно доприниосило финансирању дефицита текућег рачуна и владине потрошње (Графикон 7.8). Међутим, како су изостала задужења влада код ино-кредитора под повољним концесионим условима и за финансирање инфраструктурних пројеката у 2023. години, самим тим је смањен и спољни дуг сектора владе, као и значај нето јавног спољног задуживања у финансирању дефицита по текућем рачуну. У посљедње три године је изостало значајније повлачење средстава од инокредитора, по концесионим условима, за капиталне пројекте. Уколико се капиталне инвестиције интензивирају у наредном периоду, повлачења средстава од инокредитора под повољним условима би, поред позитивног доприноса на финансирање дефицита текућег рачуна, могао да има и позитиван учинак на девизне резерве. Задуживање под концесионим условима, у правилу, значи и мању осјетљивост вриједности преосталог дуга, и отплата, на промјене у тржишним условима.

<sup>26</sup> БиХ не подлиже обавези испуњавања овог критеријума. Информација је више оријентациона.

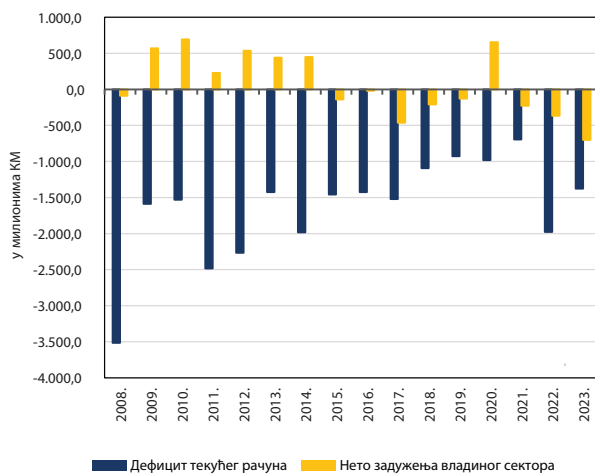
<sup>27</sup> <https://www.imf.org/en/countries/bih?selectedfilters=Article%20IV%20Staff%20Reports#whatsnew>

Графикон 7.7: Спољни дуг сектора опште владе



Извор: ЦББХ, Министарство финансија и трезора БиХ и Глобални фискални оквир 2024–2026.  
Напомена: \* Пројекција

Графикон 7.8: Нето задуживање владиног сектора и дефицит текућег рачуна



Извор: ЦББиХ

**Текстни оквир 3: Ограничења утицаја јавног сектора на конкурентност у ЕУ, са освртом на БиХ**

Европска унија имплементира свеобухватан регулаторни оквир који је намијењен за фер тржишну конкуренцију, као и за ублажавање ефеката поремећаје на тржишту. Политика тржишне конкуренције коју надзире и проводи Европска комисија подразумева строга правила о државним субвенцијама, политикама јавних набавки, као и мјерама које спрјечавају стварање монопола. Према подацима Европске комисије<sup>28</sup>, државне субвенције у ЕУ износиле су приближно 1,5% БДП-а у 2023. Ове су субвенције строго регулисане како би се спријечило нарушавање тржишне конкуренције.

Различити механизми контроле које спроводи Европска комисија се користе за стимулисање економског раста и избегавање нефер давања предности одређеним компанијама. С друге стране, ЕУ директиве које регулишу јавне набавке осигуравају транспарентне и конкурентне поступке јавних набавки. Подаци EUROSTATa показују да јавне набавке чине око 14% БДП-а ЕУ-а<sup>29</sup>, а усклађеност с овим директивама кључна је за одржавање фер тржишне конкуренције.

Према Индексу перцепције корупције у јавном сектору (CPI-Corruption Perception Index) који спроводи Transparency International, у 2023. години, земље ЕУ углавном постижу добре оцјене, с просјечном оцјеном од око 76 од 100. Овај висок ниво транспарентности кључан је за одржавање конкурентних тржишта и спречавања да интервенције јавног сектора доведу до поремећаје тржишта. У протеклих пет година ЕУ је успешно смањила кршења правила повезаних с тржишном конкуренцијом за 15%<sup>30</sup>, што указује на ефикасну имплементацију политика и прописа тржишне конкуренције. И поред постојања регулаторног оквира ЕУ и настојања да се минимизирају негативни утицаји на тржишну конкуренцију, још увијек постоје одређени изазови. На примјер, неједнака примјена прописа или кашњења у спровођењу одређених прописа, могу да доведу до привремених поремећаја тржишта. Упркос свему, цијели приступ ЕУ помаже у одржавању конкурентног и уравнотеженог унутрашњег тржишта.

С друге стране, БиХ се суочава са значајним изазовима у усклађивању свог регулаторног оквира са стандардима ЕУ. БиХ има оцјену 38 од 100 на Индексу перцепције корупције Transparency International-а за 2023. годину<sup>31</sup> (Графикон 7.9). Овај резултат ставља БиХ у незавидну позицију, и указује на значајну забринутост око корупције у јавном сектору. CPI резултат БиХ показује само скромне промјене током година. Историјски гледано, земља је настојала да поправи свој резултат, али су проблеми с корупцијом перзистирали. На примјер, 2020. године БиХ је постигла оцјену 35, а 2021. оцјену 36. Благо побољшање у 2023. на 38 указује на одређени напредак, али општи тренд указује на сталне изазове. БиХ има 38 поена, што је релативно ниско у поређењу с европским земљама. У регији Западног Балкана налази се на доњој лествици, са земљама као што су Црна Гора и Србија. Ова ниска оцјена наглашава постојеће проблеме БиХ с управљањем и интегритетом јавног сектора. Према Извјештају Европске комисије о напретку за 2023.<sup>32</sup> годину БиХ је испунила само око 50% препорука које се односе на побољшање конкурентности и регулаторног окружења. Овај ограничени напредак утиче на ефикасност интервенција јавног сектора у јачању тржишне конкуренције.

<sup>29</sup> [https://single-market-economy.ec.europa.eu/single-market/public-procurement\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/single-market/public-procurement_en)

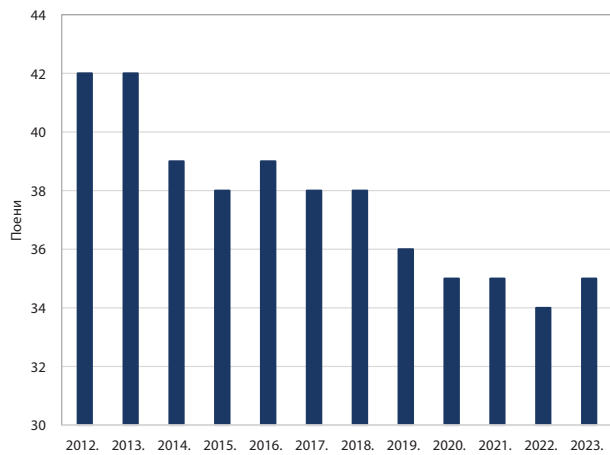
<sup>30</sup> [https://european-union.europa.eu/priorities-and-actions/actions-topic/competition\\_hr](https://european-union.europa.eu/priorities-and-actions/actions-topic/competition_hr)

<sup>31</sup> <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>

<sup>32</sup> [https://www.eeas.europa.eu/delegations/bosnia-and-herzegovina/izvje%C5%A1taj-o-bosni-i-hercegovini-za-2023\\_bs?s=219](https://www.eeas.europa.eu/delegations/bosnia-and-herzegovina/izvje%C5%A1taj-o-bosni-i-hercegovini-za-2023_bs?s=219)

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

Графикон 7.9: Индекс перцепције корупције Transparency International за 2023. годину



Извор: Transparency International Босна и Херцеговина

Јавне набавке у БиХ представљају око 10% БДП-а. Међутим, према Извјештају Свјетске банке о Реформи управљања јавним сектором у БиХ<sup>33</sup>, постоје значајни проблеми с транспарентношћу и ефикасношћу. Према наведеном Извјештају, отприлике 40% поступака јавних набавки у БиХ указују на значајне неправилности, које утичу на праведност и конкурентност тржишта. У том је смислу неопходна свеобухватна реформа како би се побољшала транспарентност и ефикасност самог процеса јавне набавке. Према препорукама Свјетске банке, између осталог, имплементација електронских система јавних набавки и јачи надзор могу да помогну у рјешавању наведених проблема.

Државне потпоре и субвенције у БиХ чине око 3% БДП-а. Непостојање ефикасног регулаторног оквира значи да су те потпоре често неравномјерно и неправедно распоређене, што може да има негативни учинак на тржишну конкуренцију и довести до неефикасности у функционисању тржишта. Недостатак регулативе и механизма праћења државне помоћи у БиХ погоршава дисторзије тржишта. Побољшање регулаторних оквира и њихово усклађивање са стандардима ЕУ-а могу да отклоне наведене проблеме. Јачање капацитета и независности регулаторних институција у БиХ кључно је за ефикасну имплементацију политика тржишне конкуренције. Ово подразумева јачање правних и институционалних оквира како би се обезбиједила њихова ближа усклађеност са стандардима ЕУ-а. Негативни учинци перцепције високог нивоа корупције могу да одврате страна улагања и створити неповољно пословно окружење. Улагачи су опрезнији у погледу потенцијалних правних и финансијских ризика повезаних с корупцијом.

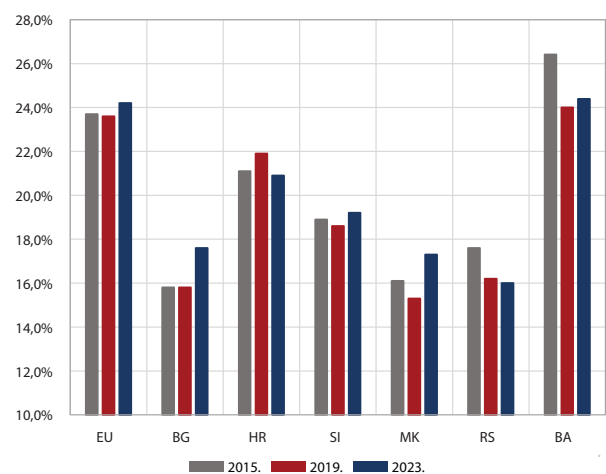
<sup>33</sup> <https://www.worldbank.org/en/country/bosniaandherzegovina/brief/supporting-public-sector-management-reform-in-bosnia-and-herzegovina>

## 8. ТРЖИШТЕ РАДА – ПРИОРИТЕТ РЕФОРМИ

**Значајан удио запослености у јавном сектору, посебно у јавној управи, драматичан пад броја рођених и проблем старења становништва представљају важан извор макро-економских неравнотежа у средњем и дугом року.**

Удио запослености у јавном сектору биљежи стагнарање (Графикон 8.1), упркос значајном расту броја запослених у приватном сектору, те је исти и даље много већи у поређењу са земљама окружења. Посматрајући структуру запослених у јавном сектору, према посљедње доступним подацима (Графикон 8.2), видљиво је како БиХ биљежи највећи удио јавне управе у запослености јавног сектора, док је у осталим земљама значајнија запосленост у здравству и образовању. Ипак примјетно како су и удјели запослених у образовању и здравству већи од земаља у окружењу, што указује на ригидност тржишта рада узимајући само у обзир како је број уписника у образовном саставу драматично пао у посљедње вријеме (Графикон 8.3). Имајући у виду како у посљедњем десетљећу биљежимо најспорије затварање економског јаза у упоредби са просјеком ЕУ (видјети поглавље 3), те како и у осталим дјелатностима постоје бројна јавна предузећа попут рударства, комуникација, електро и водо-снабдијевање, пријекто су потребне структурне реформе како би се брже смањивао наведени јаз.

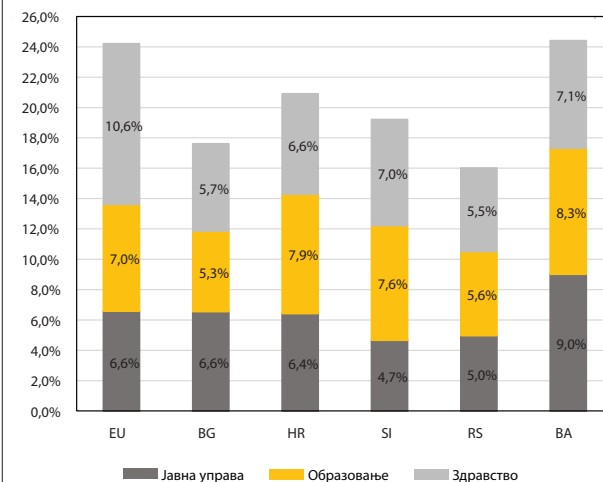
Графикон 8.1: Удио запослених особа јавног сектора у укупној запослености



Извор: EUROSTAT, БХАС

Напомена: Јавни сектор укључује дјелатности: О (Јавна управа и одбрана, обавезно социјално осигурање), П (Образовање) и Q (Дјелатности здравствене заштите и социјалне помоћи).

Графикон 8.2: Структура запослених у јавном сектору у 2023. години

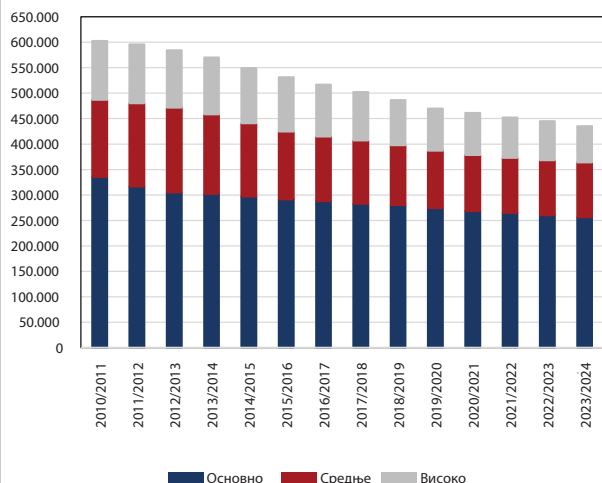


Извор: EUROSTAT, БХАС

Огромни економски јаз за развијеним земљама доприноси негативном природном прирасту становништва и све бржем одљеу радно способног становништва. Све израженији притисак раста цијена роба и услуга те цијена некретнина нарушава ионако слаб економски стандард становништва, што уз релативно високе цијене рада у ЕУ (видјети поглавље 5) приморава становништво на емиграцију. Чињеница како средњошколски образовни састав биљежи највећи број уписника у дијелу занатских занимања, гдје се посебно издвајају грађевински струковни радови, здравствена нега и угоститељство, указује како се данас бројни полазници у фази раног школовања припремају за евентуално одсељавање. Илустративно је како у приказаном периоду (Графикон 8.3) образовни састав биљежи значајно смањење броја полазника у свим категоријама образовања<sup>34</sup>, који на крају овог периода је смањен за 167.353 полазника, с тим да 47,2% од укупног пада долази из основношколског образовања, док 26,3% и 26,5% из средњег и високошколског образовања, респективно. Уз смањења броја полазника, постојећи образовни програми битно заостају за земљама окружења, што указују и сви спроведени међународни тестови у образовању. Евидентан пад полазника образовања може се приписати демографским промјенама, које се огледају у високом негативном природном прирасту (Графикон 8.4) и најнижој стопи плодности у окружењу и ЕУ, одсељавању становништва, али и недостатку пријекто потребних структурних реформи, о којима се само декларативно изјашњавају носитељи политика.

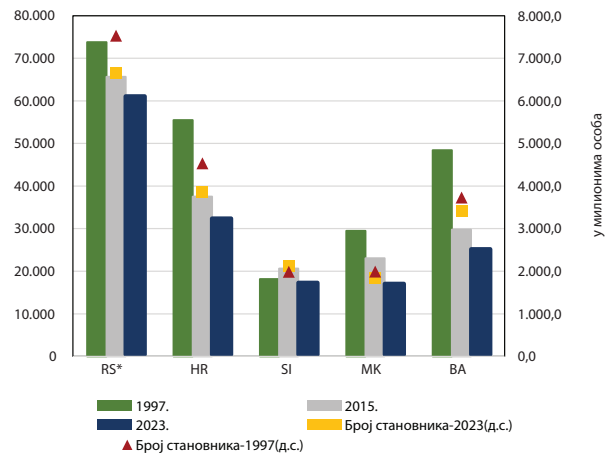
<sup>34</sup> Осим предшколског узраста које због ниске основице није релевантно за успоређивање са ранијим годинама.

Графикон 8.3: Структура полазника у образовном систему



Извор: БХАС

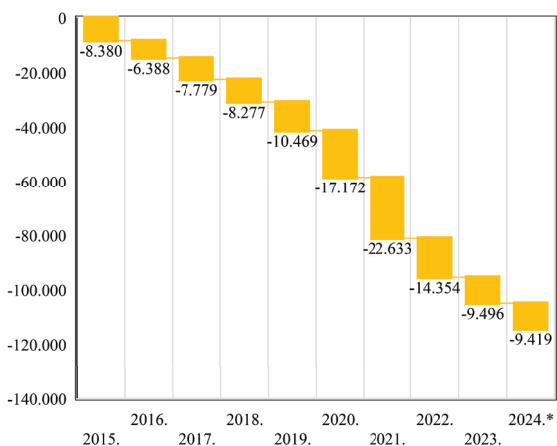
Графикон 8.5: Број рођених особа и укупан број становника по земљама



Извор: EUROSTAT, БХАС

Напомена: \*За Србију први доступни подаци су из 2000. године, тако да исти су укључени умјесто 1997. године.

Графикон 8.4: Кумулативан природни прираст у десетогодишњем периоду



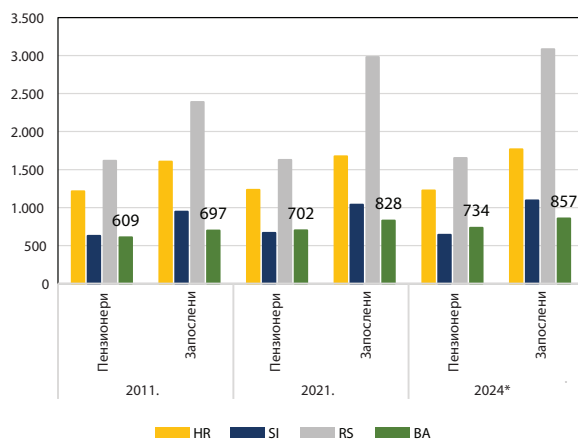
Извор: БХАС, ЦББих

Напомена: \*Пројекција за 2024. годину односи се на службене податке са краја првог квартала, те кретања прираста из преосталих квартала посљедњих година.

Негативан природни прираст становништва је узрокован драматичним падом броја рођених особа (Графикон 8.5), који ће према очекивањима на крају ове године бити преполовљен у односу прве доступне податке из 1997. године. Остале земље окружења већински биљеже значајно смањење броја рођених особа, иако слабијим интензитетом. Са друге стране, Словенија, као економски најразвијенија земља окружења, биљежи незнатан пад рођених од почетка посматрања.

**Пад броја рођених особа, без обзира на додатно исељавање становништва, уз све снажнији раст броја пензионера представља круцијални изазов за макроекономску одрживост пензионих и социјалних фондова у наредном периоду.** Број пензионера у посљедње три године расте брже од броја запослених особа (Графикон 8.6), што доводи до значајног раста буџетских трошкова. Када се упореде посљедњи подаци из 2024. године са крајем 2011. године БиХ биљежи највеће повећање броја пензионера од одабраних земаља (125 хиљада док остале земље биљеже занемариво повећање). Слједом снажног раста броја пензионисаних, омјер покривености пензионих фондова у БиХ стагнира у дугогодишњем периоду, док у земљама окружења исти биљежи тренд побољшања кроз године (Графикон 8.7).

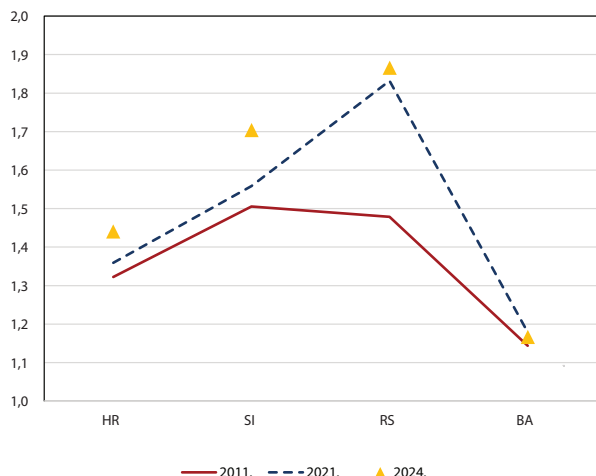
Графикон 8.6: Број запослених и пензионисаних особа у одабраним земљама



Извор: ЕУРОСТАТ, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд Пензијског-Инвалидског осигурања РС

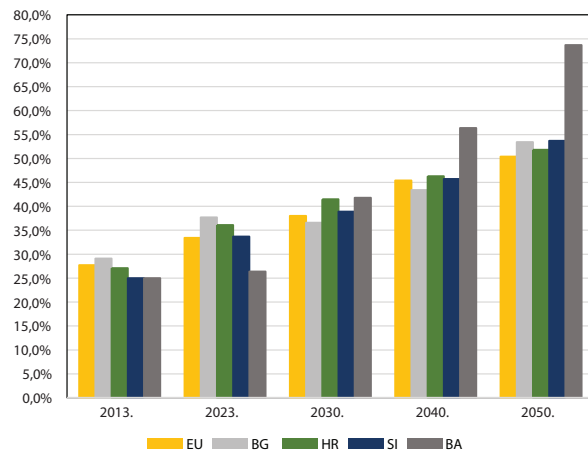
Напомена: \*За земље окружења број запослених према EUROSTAT методологији преузет са краја 2023. године док је број пензионера са краја полугодишта 2024. године. Подаци за БиХ укључује број запослених из маја док је број пензионера са краја јуна 2024.

Графикон 8.7: Омјер покривености пензионих фондова



Извор: ЕУРОСТАТ, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд Пензијско-инвалидског осигурања РС

Графикон 8.8: Дугорочна пројекција омјера зависности\*



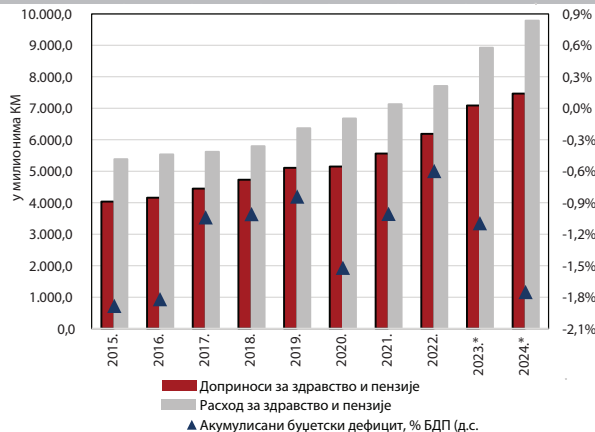
Извор: ЕУРОСТАТ, ВНАС, ЦББиХ

Напомена: Омјер између економски активног и неактивног становништва (енг. dependancy ratio). Подаци за 2012. и 2022. годину су преузети из Анкете о радној снази БиХ, док остале године из Анализа стања становништва и пројекција становништва за период 2020–2070.

**Негативан природни прираст, раст броја пензионера уз континуирани раст очекиване доби становништва и смањења удјела радног активног становништва додатно усложњава пословање пензионих и здравствених фондова.** Службена пројекција кретања становништва, која подразумева наставак негативног тренда природног прираста, повећање очекиване животне доби, те релевантне податке о миграцијама од ЕУРОСТАТ-а и осталих извора, указују на драматичан пад радног способног становништва у наредном периоду, чиме ће се значајно промијенити структура старости становништва у наредним десетљећима. Према пројекцији Европске комисије (ЕЦ), удио становништва ЕУ старијег од 65 година у 2060. години ће бити 30%, док је исти на крају 2013. године износио 18%. Као резултат промјене укупне структуре становништва омјер између економски активног и неактивног становништва (Графикон 8.8), у 2050. години је предвиђен на 50,4%, док је исти на крају, базне, 2013. године износио 27,7%, што имплицира да ће ЕУ уместо сваке четри активне особе имати двије активне особе на једну особу преко 65. година. Упоредивши домаћи омјер са земљама ЕУ, БиХ још увијек према процјенама Анкете о радној снази ВНАС биљежи сличан или чак нешто нижи удио зависности<sup>35</sup>, с тим како дугорочна пројекција Популацијског фонда Уједињених народа (UNFPA) указује на драматичан раст овисности у наредним десетљећима. Према наведеној пројекцији у 2050. години је предвиђен омјер на 73,7%, што имплицира да ће БиХ имати 1,4 активне особе на једну особу преко 65. година. Наведени службени подаци и пројекције будућег кретања на тржишту рада указују на пријекот потребну стратегију демографског развоја и имплементацију исте, у циљу повећања активног становништва и смањења удјела уздржаног становништва.

**Раст броја пензионера и рекордан раст инфлације у последње вријеме узроковали су раст трошкова за одржавање пензионог и здравственог сектора.** Са друге стране, забиљежен је и номинално највећи износ прикупљених доприноса (Графикон 8.9), али узимајући у обзир како прениски нивои просјечних пензија и још увијек изражена инфлација изискују даљи раст трошкова финансирања пензионих и здравствених фондова у наредном периоду је могуће очекивати даље продубљивање прорачунског дефицита.

Графикон 8.9: Финансијско пословање пензионог и здравственог фонда



Извор: ВНАС, ЦББиХ, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд Пензијско-инвалидског осигурања РС  
 Напомена: \*Пројекција потрошње у здравству за 2023. и 2024. основана је на линеарном тренду из претходног периода, док је пројекција потрошња расхода за пензије у 2024. заснована на службеним подацима на крају јуна. Приходи од доприноса за здравство и пензије за 2024. су базирани на службеним подацима са краја првог полугодња, док пројекција БДП-а је заснована на службеној прогнози ЦББиХ.

<sup>35</sup> Омјер између економски активног и неактивног становништва (енг. dependancy ratio).



## СТАТИСТИЧКИ ПРИЛОГ

Прилог 1: Показатељи макроекономских неравнотежа у Босни и Херцеговини

Група показатеља	Показатељи	Референтна вредност	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	
Показатељи спољних неравнотежа и конкурентности	Салдо текућег рачуна платне билансе, трогодишњи просјек (% БДП)	Од -4% до 0%	-9,8%	-8,7%	-7,3%	-8,0%	-7,8%	-7,1%	-5,9%	-5,7%	-4,8%	-4,2%	-5,5%	-2,9%	-2,4%	-3,0%	-3,0%	
	Нето стање међународних залихања (% БДП)	-3,5%	-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%	
	Реални ефективни курс трогодишња промјена (%)	±5% (еврозондација)	1,5%	2,2%	0,2%	-1,6%	-2,0%	-3,4%	-3,4%	-5,2%	-4,8%	-4,5%	-1,0%	-1,1%	-1,4%	-2,4%	2,8%	3,5%
	±11% (izvan europske zone)																	
Показатељи спољних неравнотежа	Удио у свјетском извозу робе и услуга-лето годишња промјена (% свјетског извоза)	-6%	n/a	-1,6%	-1,3%	-1,3%	0,3%	-5,1%	0,7%	10,8%	32,5%	30,6%	24,7%	15,2%	20,7%	15,7%	13,2%	
	Номинални индекс јединичних трошкова рада, трогодишња промјена (%)	9% (europske zone), 12% (izvan europske zone)	24,5%	13,3%	8,9%	4,7%	4,3%	1,7%	-1,8%	-2,4%	-3,1%	1,0%	5,7%	10,1%	6,9%	15,9%	23,0%	
	Индекс цијена стамбених некретности, дефлацирани, једногодишња промјена (%)	6%	24,4%	-5,1%	-6,8%	-6,2%	-1,3%	-1,7%	2,9%	-0,4%	-3,2%	-0,4%	-0,4%	3,3%	3,6%	1,0%	7,5%	
	Кредитни ток приватног сектора, консолидовани (% БДП)	14%	-3,8%	-0,7%	1,2%	1,3%	1,0%	0,5%	1,0%	1,7%	3,4%	3,2%	3,6%	-1,1%	2,1%	2,6%	3,5%	
	Дуг приватног сектора, консолидовани (% БДП)	133%	62,7%	60,7%	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%	
	Бруто дуг опште државе (% БДП)	60%	25,9%	30,2%	32,8%	36,5%	37,6%	41,6%	41,4%	40,0%	35,6%	33,6%	32,3%	32,3%	36,1%	33,9%	29,3%	26,9%
	Стопа незапослености, трогодишњи просјек (%)	10%	25,5%	24,9%	26,3%	27,6%	27,7%	27,7%	27,7%	27,6%	26,9%	24,5%	21,4%	18,2%	16,7%	16,4%	16,3%	15,4%
	Укупне обавезе финансијског сектора, неконсолидоване, једногодишња промјена (%)	16,5%	-1,9%	-0,7%	-0,5%	1,0%	5,5%	5,5%	4,5%	4,5%	5,5%	8,7%	10,0%	8,3%	4,0%	11,0%	2,9%	3,4%
	Стопа активности, трогодишња промјена (у пп.)	{ -0,2 pp}	1,2%	1,6%	0,2%	0,9%	-2,2%	-0,7%	0,2%	-1,1%	-2,5%	-2,5%	-4,5%	-2,3%	12,0%	11,5%	11,8%	2,9%
	Дугогтрајна незапосленост, трогодишња промјена (у пп.)	0,5 pp	-6,7%	-2,7%	2,1%	2,8%	0,4%	1,0%	-0,3%	-1,1%	-1,1%	-6,5%	-7,5%	-9,7%	-5,0%	-1,5%	-0,4%	-2,0%
Показатељи за запошљавање	Стопа незапослености младих, трогодишња промјена (у пп.)	2,0 pp	-26,5%	-1,5%	21,9%	29,6%	2,8%	8,3%	-1,3%	-8,1%	-27,0%	-37,7%	-37,8%	-20,1%	-1,3%	3,8%	-17,8%	

Извор: ЦББХХ

**ИЗДАВАЧ**

Централна банка Босне и Херцеговине  
Маршала Тита 25, 71000 Сарајево  
тел. (387 33) 278 100  
факс (387 33) 278 229  
Интернет: [www.cbbh.ba](http://www.cbbh.ba)  
e-mail: [contact@cbbh.ba](mailto:contact@cbbh.ba)

За све информације контактирати:  
Уред водећег економисте

DTP обрада текста  
Графичар д.о.о.

Публиковање и умножавање у образовне и некомерцијалне сврхе је  
дозвољено уз обавезно навођење извора.

© Централна банка Босне и Херцеговине | сва права задржана

