



# SWOT

KVARTALNI EKONOMSKI MONITOR

## Strane investicije - recept za

## uspjeh ili propast



Branimir Muidža, predsjednik Savjeta stranih investitora u BiH

## Nameti i birokratija odbijaju strani kapital



**COMSAR ENERGY  
REPUBLIKA SRPSKA**

COMSAR ENERGY GROUP

[www.comsar.ba](http://www.comsar.ba)



## Poštovani čitaoci,

U ovom broju "Kvartalnog ekonomskog monitora" pod lupu smo stavili strane investicije. Da li smo privlačni za ulaganja, zašto su strane investicije presušile, zbog čega su brojni projekti iza kojih stoji strani kapital doživjeli fijasko, koje su sistemske greške učinjene i kako popraviti poslovni ambijent i obezbijediti dugoročni ostanak

stranih investitora na ovim prostorima, samo su neka od pitanja na koja smo pokušali da damo odgovore.

Afere koje su prethodnih godina izbile u preduzećima u stranom vlasništvu, a posebno posljednja u Fabrići glinice "Birač" iz Zvornika, otvorile su brojna pitanja i dileme. Posebno se nameće pitanje ko je odgovoran za to što se događalo u tim preduzećima i da li je to moglo biti sistemski sprječeno.

Analizom posljednjeg slučaja, kraha "Birča", može se zaključiti da su na naplatu stigle greške koje su činjene od samog početka procesa privatizacije. Loš temelj u vidu privatizacionog ugovora i uslova koji su postavljeni pred kupca, a zatim popuštanje pred mnogobrojnim zahtjevima litvanskog vlasnika, pravdano strahom od zatvaranja preduzeća i otpuštanja radnika, dali su odriješene ruke Litvancima da sami kroje pravila igre. Dugogodišnje ispumpavanje novca u matičnu zemlju od "Birča" je napravilo praznu ljuštu sa ogromnim dugovanjima prema Poreskoj upravi, javnim fondovima i preduzećima i drugim povjeriocima, kojima je ostalo jedino da bar dio svog novca naplate kroz stečaj.

Logično pitanje je šta može biti urađeno drugačije kako se "Birač" ne bi ponovio prilikom dolaska novih stranih investitora na ove prostore? Jedan od najvažnijih uslova koji treba staviti pred investitore jeste obezbeđenje kvalitetne i dugoročne bankarske garancije kojom bi se obavezali da će duži period poslovati u RS. Osim toga veoma su važne i pravovremene aktivnosti kontrolnih organa, čija reakcija ne smije biti u domenu poteza očajnika pod motom da se sapsi što se spasti da. Jasna pravila igre u startu bi eliminisala razne tašna-mašna firme, koje dolaze sa lošim namjerama, i dala preferentni status ozbiljnim investitorima koji su dobrodošli.

Osim toga, neophodno je usaglasiti motive dolaska i poslovanja stranih investitora sa razvojnim potrebama RS te je stoga potrebno adekvatno pozicionirati strane direktnе investicije u ekonomskim politikama i strategijama, ali i preuzeti temeljne reforme poslovnog okruženja. Indikativno je da je u posljednjih deset godina strani kapital ulagan uglavnom u sektore telekomunikacija, trgovine i finansija, a nedovoljno u proizvodnju i grienfield projekte, zbog čega moraju biti pospješene investicije u zaposljene sektore.

Saša Grabovac, glavni i odgovorni urednik

## TEMA BROJA:

# MOTIVI STRANIH DIREKTNIH INVESTITORA I NIJHOVO MJESTO U EKONOMIJI RS

4. str.

6

## REALNI SEKTOR

*Dug put do oporavka*

11

## FINANSIJSKI SEKTOR

*Finansijski sektor likvidan*

13

## INTERVJU

*Branimir Muidža,  
predsjednik Savjeta*

*stranih investitora u BiH:*

*Nameti i birokratija  
odbijaju strani kapital*

18

## SVIJET

*Evrozona glavni kočničar  
oporavka globalne privrede*

## IMPRESUM

Glavni i odgovorni urednik: Saša Grabovac

Uređivački kolegijum: Miloš Todorović, Goran Račić, dr Saša Petković, mr Aleksandar Ljuboja, mr Aleksandra Simić, Bojan Jojić, Branka Ružević, Igor Sekulić, mr Marijana P. Milić, mr Mirjana Čomić, mr Nebojša Balaban, Ognjen Aleksić, mr Predrag Duduković, mr Slavko Simić, mr Ognjen Đukić, Saša Stevanović, Mirko Bošnjak, Darko Gavrilović, Predrag Klincov.

Lektor: Aleksandra Duduković, Dizajn i grafička priprema: SWOT, Štampa: "Nezavisne novine", Banja Luka, Tiraž: 1.000 primjeraka, Broj: 11/2013.

Časopis izlazi četiri puta godišnje. Sva prava zadržana: Udrženje ekonomista RS SWOT. Svako umnožavanje i distribucija bez pisanoj odobrenja Udrženja ekonomista RS SWOT je zabranjeno.

Osnivač i izdavač: Udrženje ekonomista RS SWOT, Dragiša Vasića 13, 78 000 Banja Luka, žiro račun Nova banka Banja Luka 555-007-00223898, JIB: 4402742510005, matični broj: 11029353, br. sudskog rješenja: F-1-208/7, Udrženje ekonomista RS SWOT je upisano u Registar izdavača pod rednim brojem 291, na osnovu rješenja Ministarstva prosvjete i kulture RS br. 07.030-053-162-9/10.

E-mail: info@swot.ba, sekretar@swot.ba, Internet adresa: www.swot.ba, Tel: 051 322 960, Fax: 051 322 961

# Motivi stranih direktnih investitora i njihovo mjesto u ekonomiji RS

*Motivi dolaska i poslovanja stranih direktnih investitora (SDI) u RS često ne korespondiraju sa razvojnim potrebama Srpske te je stoga potrebno adekvatno pozicionirati SDI u ekonomskim politikama i strategijama, ali i preduzeti temeljne reforme poslovнog okruženja. U posljednjih deset godina samo je u 2004. i 2007. došlo do značajnijih priliva stranih direktnih investicija, a one su uglavnom došle kroz proces privatizacije državnih preduzeća i u sektore telekomunikacija, trgovine, finansija, a nedovoljno u proizvodnju i griendfield projekte. Dominantan tržišni položaj i pristup resursima bili su osnovni motivi za dolazak stranih investitora*

## Motivi za dolazak SDI

Zbog čega uopšte kompanije iz jedne zemlje sele proizvodnju, kupuju udjele ili preuzimaju kompletno vlasništvo u preduzećima u drugim zemljama? Odgovor na ovo pitanje daje polaznu osnovu za bolje razumijevanje njihovog ponašanja u zemlji domaćina. Posmatrajući raspoloživu literaturu, motivi za dolazak stranih investitora mogu se grupisati na:

- Investicije koje traže resurse - prirodne resurse (rude, sirovine, poljoprivredne proizvode) ili jeftinu radnu snagu;
- Investicije koje traže tržiste - gdje je uvoz određenih proizvoda visok, zatim investicije koje prate kretanje svojih kupaca ili je razlog penetracija na određena treća, atraktivna tržista;
- Investicije koje traže povećanje produktivnosti i efikasnosti - podrazumijeva racionalizaciju proizvodnje ili povezivanje proizvodnih operacija sa drugim kompanijama (smanjenje troškova i/ili specijalizacije proizvodnje), kao i ostvarivanje ekonomije obima;
- Investicije koje traže već postojeće kapacitete (privatizacija i akvizicija)
  - kako bi zadržale i promovisale dugoročne ciljeve svoje kompanije, jer kupovinom postojećih kompanija zadržavaju proizvodni program i postojeće tržiste.

Dakle, strani investitori imaju jasne ciljeve, koji se, prije svega, svode na osvarenje profita i u vezi s tim stvaranje

uslova da njihov poslovni poduhvat ostvari stabilne i što dugoročnije prinose. Ostali efekti, koji prate njihovo prisustvo i poslovanje u zemlji domaćina, logično, nisu primarno predmet njihovog interesa, ali jesu fokus javnih politika širom svijeta koje imaju cilj da izvuku maksimalnu korist iz SDI za svoje ekonomije.

## Pozitivni i negativni efekti SDI na zemlju domaćina

Veoma oštra globalna utakmica za privlačenje SDI vodi se radi maksimalizacije pozitivnih efekata na ekonomiju primaoca, koji mogu biti višestruki:

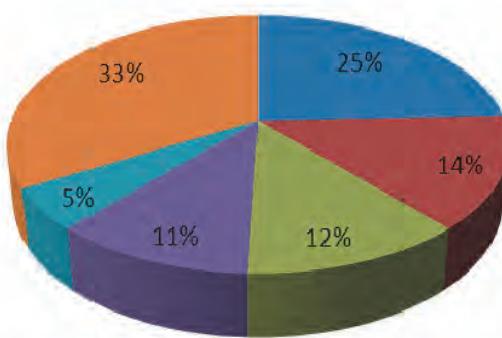
- Dolazak nove tehnologije i unapređenje proizvodnje, kao i primjena savremenih menadžerskih i organizacionih znanja iz oblasti marketinga, finansija i strateškog planiranja;

- Podizanje kvaliteta ljudskih resursa kroz treninge zaposlenih u filijalama, kao i mogućnost "spin off" efekta, koji se ogleda u tome da zaposleni u filijalama stranih investitora dobiju ideje za pokretanje vlastitog biznisa;
- Mogu povećati konkurentski pritisak i primorati postojeća domaća preduzeća na pronaalaženje načina za povećanje vlastite efikasnosti;
- Mogu stimulisati domaće investicije ukoliko postoji komplementarnost u proizvodnji domaćih preduzeća. Domaće firme tada imaju dovoljno motiva da ulažu dodatna sredstva kako bi pokušali unaprijediti vlastito poslovanje i lančano se povezati kao snabdjevači, prodajni lanci ili prateće industrije;
- Rast SDI u zemljama istočne Europe znatno je pomogao finansiranju rastućih deficitā tekućeg bilansa tokom perioda tranzicije;

- Dolazak jednog investitora može podstići dolazak drugih stranih investitora (koji su u čvrstoj vezi sa inicijalnim ulagačem ili zbog povoljne investicione klime);
- Iskustva su pokazala i da novonosteљne filijale stranih kompanija tokom svog poslovanja imaju veću sklonost (re)investiranju u poređenju sa domaćim firmama.

Ipak, potrebno je biti svjestan, a to se pokazalo i u praksi, da strane direktnе investicije mogu dovesti i do neželjenih posljedica. Strane direktnе investicije mogu imati negativan uticaj na privredna kretanja zemlje domaćina i to na jedan od sljedećih načina:

- Postoji veliki rizik da će strana kompanija zbog svojih preimstava istisnuti ili eliminisati domaću konkureniju ("crowding - out" efekat). Ovo može dovesti do stvaranja monopola na tržištu koji sprečava ulazak novih "igrača";
- Strani investitori mogu glavninu svog profita transferisati u matičnu zemlju (repatrijaciju), čime može doći do izvlačenja domaćih resursa, a to uključuje i situacije kada filijale otplaćuju anuitete po osnovu pozajmica od svojih centrala;
- Akvizicije, odnosno preuzimanja domaćih preduzeća, mogu da u početnoj fazi dovedu do otpuštanja



Izvor: CBBH

određenog broja radne snage, posebno ako su ta preduzeća naslijedila problem predimenzionirane zaposlenosti koja "gusi" njihovu konkurentnost;

- Premještanje tzv. prljave tehnologije iz razvijenih zemalja, čime se strane kompanije ograđuju od "prljanja" sopstvenih teritorija, a često to rade i pod pritiskom sve rigoroznijih propisa zaštite životne sredine.

#### **Prilivi i ponašanja stranih investitora u Republici Srpskoj (BiH)**

Praćenje tokova stranih direktnih investicija u Republici Srpskoj još je otežano, jer nije moguće iz jednog izvora dobiti detaljnu strukturu podataka. Zbog toga je neophodno koristiti kombinaciju izvora, kao što slijedi.

U desetogodišnjem periodu (2001 - 2011) godišnji prilivi SDI u RS bili su relativno skromni, izuzev 2004. i naročito 2007. kada su zabilježene dvije velike akvizicije kroz proces privatizacije - Tvorница glinice "Birač" (465,6 miliona KM) i "Telekom RS" (1,26 milijardi KM) respektivno. Iako je veoma teško doći do pouzdanih informacija o prilivima SDI po djelatnostima u Republici Srpskoj<sup>1</sup>, posmatrajući ih zajedno sa dostupnim podacima za cijelu BiH moguće je uočiti određene trendove. Po podacima MOFTER-a (period 2005 - jun 2010, investicije veće od 100.000 KM) vrijednosno najviše SDI je došlo u sektor telekomunikacija (1,28 milijardi KM), a slijede sektori proizvodnje (981,6 miliona KM), bankarstva (275,8 miliona KM) i trgovine (239 miliona KM). Ako se posmatraju podaci CBBH za BiH (period 2007 - 2011. godina), dobija se slična slika.

Dakle, moguće je izvući zaključak da su u dosadašnjem periodu najatraktivnije djelatnosti za strane investitore u Republici Srpskoj bile trgovina i finansijsko posredovanje (uglavnom bankarstvo), dok je sektor telekomunikacija prvo mjesto "zaslužio" jednim projektom, pomenutom privatizacijom "Telekoma RS". Detaljnijim poređenjem oba izvora podataka moguće je otkriti da je najveći iznos SDI usmjerjenih u sektor proizvodnje stigao u 2007. godini (podaci MOFTER-a), a da u okviru ove djelatnosti na nivou BiH dominiraju prilivi u proizvodnju naftnih

derivata, što upućuje na zaključak da se to uglavnom odnosi na privatizacione prihode od prodaje naftne industrije u RS (Rafinerija nafta Brod i Rafinerija ulja Modriča). Još nešto je iz navedenih podataka očigledno, a to je da je glavnina SDI stigla putem privatizacija i akvizicija drugih vrsta (preuzimanje domaćih banaka), a ne grifield investicija.

Trendovi SDI zabilježeni u Republici Srpskoj i BiH u osnovi ne odstupaju od onih u ostalim tranzicijskim zemljama. Strani investitori su tako prvo "osvojili" finansijske posrednike i zauzeli "kontrolnu" poziciju u sektoru trgovine, što im je omogućilo istiskivanje konkurenca i ostvarenje visokih profiti u kratkom periodu. To bi se moglo reći i za monopolsku poziciju u sektoru telekomunikacija. Pristup sirovinama i njihovoj preradi u Republici Srpskoj takođe je potvrđen kao čest razlog dolaska stranih investitora, ako uzmemu u obzir akvizicije rudnika željezne rude ("ArcelorMittal" u Prijedoru), rudnika uglja ("EFT Group" u Stanarima) i naftnu industriju.

Ni BiH nije bila imuna na pojavu visokih kapitalnih odliva kroz račun investicija<sup>2</sup>, što je bilo dodatno podstaknuto recent-

nom globalnom ekonomskom krizom. Naime, u periodu 2009 - 2011. godina, zemlju je ukupno napustilo 970 miliona KM (izvor CBBH). Takođe, izvlačenje kapitala iz kompanija u stranom vlasništvu putem "fenoma" transfernih cijena i izbjegavanja plaćanja poreskih obaveza nedavno je zvanično otkriveno i u Republici Srpskoj kada je otvoreno slučaj "Birča" iz Zvornika.

#### **Staviti SDI u funkciju razvojnih potreba, ubrzati reformu poslovog okruženja i ojačati regulatorne institucije u Republici Srpskoj**

Da bi bio iskorišten puni potencijal stranih direktnih investicija, one moraju dobiti konkretno mjesto u ekonomskoj (razvojnoj) strategiji Republike Srpske, a to je da budu stavljene u kontekst ostvarenja domaćih razvojnih prioriteta. To znači da aktivnosti na privlačenju SDI treba da budu usmjerene ka onim sektorima i projektima (djelatnostima sa identifikovanim konkurentskim prednostima, klasterima kao centrima izvrsnosti, strateškim partnerstvima na realizaciji velikih investicionih projekata) koji treba da aktiviraju vlastite resurse i potencijale, odnosno tamo gdje je moguće najefikas-

nije podsticati razvoj domaćeg privatnog sektora. SDI ne smiju biti jedini oslonac privrede, nego korišćeni kao sredstvo dopune ili obezbjeđenja onog što nedostaje domaćoj privredi da bi bila dostignuta dugoročna ekonomska stabilnost. Treba uvijek imati na umu da politika privlačenja SDI zasnovana isključivo na jeftinoj radnoj snazi ili obilatim finansijskim i fiskalnim podsticajima dovodi do "bijega" stranih investitora kada druge zemlje ponude još povoljnije uslove.

Republika Srpska mora hitno sprovesti sveobuhvatnu reformu poslovog okruženja. Brojne međunarodne studije kontinuirano ukazuju na osnovne slabosti koje umanjuju sposobnost domaće ekonomije da privuče značajniji obim SDI, kao što je Izvještaj o lakoći poslovanja Svjetske banke za 2012. godinu, koji BiH stavlja na začelje u regiji (127. od 183 ekonomije u svijetu) ili godišnji Izvještaj o napretku Evropske komisije. Prilično je jasno što bi trebalo preduzeti da bi bila kreirana predvidiva i atraktivna poslovna klima za strane, ali ujedno i domaće investicije - značajno olakšati otpočinjanje poslovanja i dobijanje građevinskih dozvola, unaprijediti proces registracije imovine, ojačati pravni sistem i sprovođenje ugovora, stvoriti efikasniju administraciju kao pouzdan servis biznisu, ubrzati strukturne reforme i slično.

Da bi bili smanjeni negativni efekti stranih investicija, odnosno destimulirali investitoru skloni lako i brzo zaradi bez želje za dugoročnim razvojem biznisa u domaćoj ekonomiji, potrebno je ojačati regulatorne institucije i obezbijediti striktno sprovođenje zakona. Na primjer, Poreska uprava mora biti efikasnija u ranom otkrivanju manipulisanja transfernim cijenama i drugih vrsta poreskih utaja, Konkurenčijski savjet treba da bude aktivniji u identifikovanju i sankcionisanju zloupotreba monopolskog i oligopolskog ponašanja na tržištu, a propise o zaštiti prirodne okoline neophodno je dosljedno sprovoditi. Takođe, kriterijumi i procedure za dodjelu fiskalnih i finansijskih podsticaja stranim investitorima moraju biti transparentni, a rezultati mjerljivi sa očiglednim koristima u odnosu na troškove.

Period	Iznos
<b>I - XII 2001.</b>	<b>34.226</b>
<b>I - XII 2002.</b>	<b>263.705</b>
<b>I - XII 2003.</b>	<b>35.624</b>
<b>I - XII 2004.</b>	<b>615,679</b>
<b>I - XII 2005.</b>	<b>263.218</b>
<b>I - XII 2006.</b>	<b>103.223</b>
<b>I - XII 2007.</b>	<b>1.946.688</b>
<b>I - XII 2008.</b>	<b>165.675</b>
<b>I - XII 2009.</b>	<b>181.520</b>
<b>I - XII 2010.</b>	<b>191.100</b>
<b>I - XII 2011.</b>	<b>341.000</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>4.141.658</b>

Izvor: Period 2001 - 2008. Ministarstvo spoljne trgovine i ekonomskih odnosa - MOFTER i period 2009 - 2011. Centralna banka BiH - CBBH

(Napomena: CBBH vodi statistiku u skladu sa MMF metodologijom, ali podaci za prilive SDI u RS prije 2009. godine nisu bili dostupni)

<sup>1</sup>CBBH ne razvrstava prilive SDI po djelatnostima u RS, dok su u bazi Investiciono-razvojne banke RS dostupni ovakvi podaci za period 2005 - jun 2010, a čiji je izvor MOFTER

<sup>2</sup>Na ovo je posebno ukazivao Jože Mancerig, priznati slovenski ekonomista, kada se bavio opasnostima koje sa sobom nosi iskorišćivanje na SDI - Zavisnost od SDI i bilans tekućeg računa (2008)

# Dug put do oporavka

RS se u 2012. drugi put u samo četiri godine našla u negativnoj zoni privrednog rasta, a pad su zabilježili ključni sektori kao što su poljoprivreda, elektroenergetika i prerađivačka industrija. Početak ove godine karakteriše nastavak pada industrijske proizvodnje, građevinarstva i kupovne moći stanovništva, dok trend rasta stope nezaposlenosti i broja penzionera pojačavaju negativan pritisak

## Projekcije ekonomskog rasta za 2013. godinu prepolovljene

Stope realnog rasta BDP RS (%)



Izvor: Republički zavod za statistiku RS

**Ekonomsko usporavanje koje je započelo od trećeg kvartala 2011. godine rezultovalo je padom domaćeg BDP-a od 0,7% u 2012. godini. Na ovaj način RS se drugi put u samo četiri godine našla u negativnoj zoni rasta.**

Ukupni ekonomski pad predvođen je kontrakcijom poljoprivredne proizvodnje od 6,1%, elektroenergetskog sektora od 3,7%, te prerađivačke in-

dustrije od 3,5%. U uslovima slabljenja kupovne moći i životnog standarda

## Ekonomski rast RS

Prema procjenama Vlade RS za 2013. godinu ukupna ekonomska aktivnost realno će porasti za 0,8%

stanovništva, trgovina kao jedna od ključnih djelatnosti, čije učešće u BDP-u iznosi više od 10%, rasla je po stopi od svega 1,6%.

Osim povećanja relativnog značaja u strukturi domaće ekonomije, tercijarni sektor pokazao se izuzetno otpornim na "novi talas" globalnog ekonomskog usporavanja. U okviru ovog sektora posebno se izdvaja finansijsko posredovanje, koje je i u okolnostima nega-

tivnih privrednih rezultata zabilježilo rast od visokih 4,8%.

MMF je u posljednjim prognozama korigovao projekcije očekivanog ekonomskog rasta ekonomije BiH u 2013. godini sa 1,0% na svega 0,5%. Imajući u vidu brojne sistemske slabosti i visok stepen neizvjesnosti u pogledu globalnih ekonomskih kretanja, postizanje i ovako korigovane (prepolovljene) stope rasta predstavlja izazov.

## Kretanje BDP-a

U 2009. godini eskalacija globalne ekonomske krize zaustavila je višegodišnji trend ekonomskog rasta RS, a BDP je zabilježio realni pad od 3,0%. Zatim je uslijedio period "krhkog" oporavka tokom 2010. i 2011. godine kada je domaća ekonomija rasla po stopama od 0,8%

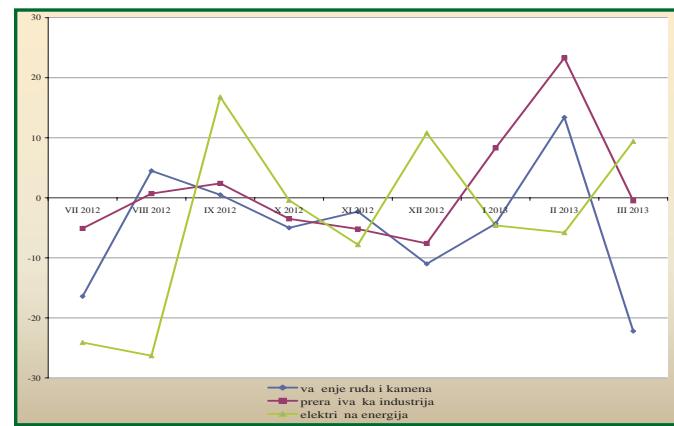
## Industrijska proizvodnja i dalje u padu

**Prvi mjeseci 2013. godine donijeli su novi industrijski pad u RS.** Tokom prvog kvartala fizički obim industrijske proizvodnje smanjen je za 0,2% i to u oblasti vađenja ruda i kamena -6,7% i elektroenergetskom sektoru -0,3%. Istovremeno, prerađivačka industrija rasla je po međugodišnjoj stopi od 9,8%, u prvom redu zahvaljujući dobrim rezultatima u prehrambenom i drvoprađivačkom sektoru.

Pad proizvodnje kapitalnih proizvoda od 9,4% povezan je sa

smanjenjem domaće investicione potrošnje, ali i globalne potražnje za ovim proizvodima. Sa druge strane, oporavak lične potrošnje (samo tokom marta vrijednost maloprodaje porasla je za 28,6% na mjesecnom nivou) povezan je sa povećanjem proizvodnje trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 14,9%, odnosno 14,3% respektivno. Nažalost, zahvaljujući nedovoljnoj diversifikovanosti i nekonkurentnosti domaće proizvodnje, potražnja za

Rast industrijskih oblasti RS (%)



Izvor: Republički zavod za statistiku RS

## Zdravi sektori

*U periodu januar - mart 2013. godine, proizvodnja prehrambenih proizvoda u RS porasla je za 15,7%, a pića za 16,5%. Drvoprerađivački sektor je rastao po stopi od 29,2%, dok je proizvodnja namještaja bila veća za 10,1%*

ovim proizvodima još se pretežno zadovoljava iz uvoza.

Za razliku od RS, ukupna industrijska proizvodnja na nivou BiH zabilježila je pozitivnu stopu rasta od

6,5%. Proizvodnja u oblasti vađenja ruda i kamena u BiH smanjena je za 7,0%, dok su prerađivačka industrija i elektroenergetski sektor rasli po stopama od 9,4%, odnosno 14,4%.

Prvi ovogodišnji industrijski rezultati ne ostavljaju prostor pretjeranom optimizmu u pogledu brzog privrednog i ukupnog ekonomskog oporavka RS. Nepovoljnog uticaju

globalnih ekonomskih trendova treba dodati i brojne sistemske slabosti poput tehnološke zastarjelosti i visokog stepena sektorske koncentracije industrijske proizvodnje. U svakom slučaju, na potpuni oporavak domaće industrijske proizvodnje ne treba računati prije potpunije konsolidacije i oporavka većine industrija EU, koji se ne očekuje prije 2014. godine.

## Građevinarstvo u dubokoj depresiji

**Početak godine donio je novi pad građevinske aktivnosti u RS. U prva tri mjeseca 2013. godine vrijednost izvršenih građevinskih radova u RS smanjena je za 15,8%. Depresivnu sliku dodatno pojačava činjenica da je u martu, kao mjesecu koji uobičajeno označava početak građevinske sezone, zabilježeno smanjenje broja angažovanih radnika na građevinskim radovima za čak 12,4% u odnosu na prosjek iz 2012. godine.**

Ako se "po jutru dan poznaje", onda je pred građevinskim sekt-

### Pad izvoza visokogradnje, rast izvoza niskogradnje

*Vrijednost izvršenih građevinskih radova u 2012. godini na objektima visokogradnje u inostranstvu smanjena je za 17,9%. Međutim, izvoz niskogradnje je u prošloj godini porastao više nego dovoljno da nadomjesti pad izvoza visokogradnje*

rom još jedna neuspješna godina. Međutim, veličina (ne)uspjeha ovogodišnje građevinske sezone u velikoj mjeri će zavisiti od dinamike realizacije dugo najavljuvanih krupnih infrastrukturnih projekata poput izgradnje autoputa Banja-Luka - Doboja.

Dobri rezultati građevinske operativne RS u inostranstvu djelimično su ublažili ukupnu kontrakciju ovog ekonomskog sektora. Tokom 2012. godine nijihova vrijednost povećana je za 8,2% (vrijednost radova u 2010. godini smanjena za gotovo 60%). Međutim, činjenica da rast

prvenstveno potiče od aktivnosti na objektima niskogradnje (+11,5%), koje karakteriše niži stepen dodane vrijednosti, upućuje na nedovoljnu sposobljenost domaćih građevinara da se uspješno nose sa konkurenjom na zahtjevnijim izvoznim tržištima.

## Oporavak domaće spoljnotrgovinske aktivnosti

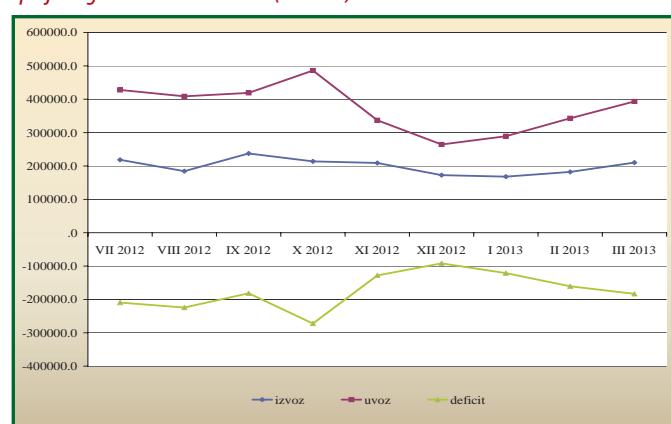
**Negativni prošlogodišnji trend pada spoljnotrgovinske aktivnosti RS zaustavljen je tokom prvog kvartala 2013. godine. Ukupna trgovinska razmjena sa inostranstvom porasla je za 2,9%. U istom periodu izvoz je bio veći za 5,0%, dok je uvoz rastao po nešto umjerenijoj stopi od 1,8%. Zahvaljujući niskoj stopi pokrivenosti uvoza (oko 55%), ukupni spoljnotrgovinski deficit iznosio je 465 miliona KM, što ga i dalje čini jednim od ključnih izvora spoljnjeg rizika i ukupne makroekonomske neravnoteže.**

U prva tri mjeseca u RS uvezeno je mineralnih goriva u vrijednosti od 350 miliona KM (+5,7% g/g). Visoke vrijednosti uvoza i pored značajnih izvoznih potencijala

(18,0% ukupnog izvoza) učinile su naftni sektor primarnim generatorm deficit, koji je samo u prvom kvartalu iznosio 250 miliona KM.

Iako raspolaže prirodnim resursima koji pogoduju intenzivnijoj proizvodnji u poljoprivredi i prehrani, RS je zabilježila negativni saldo u robnoj razmjeni prehrambenim proizvodima od gotovo 92 miliona KM. Malo je vjerovatno da se domaća proizvodnja, u svjetlu trenutnih finansijskih podsticaja unutar EU, može nositi sa konkurentnom visoko subvencionisanom evropskom prehrambenom industrijom. Međutim, adekvatna politika podrške, a posebno puno korišćenje dozvoljenih instrumenata zaštite poljoprivredne proizvodnje u sklopu međunarodnih

*Spoljnotrgovinska aktivnost RS (000 KM)*



*Izvor: Republički zavod za statistiku RS*

trgovinskih ugovora, unaprijedila bi unutrašnju konkurenčnost, a time i veću zastupljenost proizvoda domaćeg porijekla u ukupnoj potrošnji.

EU je najznačajnije izvozno tržište za domaće proizvođače, na

koje se realizuje gotovo 60% izvoza. U skladu sa tim i u narednom periodu izvozni rezultati prvenstveno će biti uslovljeni dinamikom oporavka evropske privrede i sa njim povezanog rasta tražnje za domaćom izvoznom ponudom.

## Nezaposlenost u porastu

**Očekivano, novi talas ekonomskog usporavanja pokrenuo je novi talas rasta nezaposlenosti. Na kraju marta 2013. godine na evidenciji Zavoda za zapošljavanje RS nalazilo se 155.000 lica ili 1.540 više u odnosu na kraj prošle godine.**

Već smo ranije ukazivali na destruktivni uticaj niskog nivoa aktivnog stanovništva (dio radno

sposobnog stanovništva koji radi ili traži posao) i njegovog kontinuiranog pada. Tako je, prema podacima iz Ankete o radnoj snazi, stopa aktivnosti u 2010. godini iznosila 47,9%, u 2011. godini 47,8%, odnosno 47,4% u 2012. godini (prosjek aktivnog stanovništva u EU je oko 70%).

U nadolazećim ljetnim mjesecima može se računati na pozitivni

uticaj sezonskih i privremenih poslova na smanjenje nezaposlenosti. Međutim, to bi istovremeno značilo da će, ukoliko izostane snažniji oporavak privrede, jesen donijeti novu eskalaciju nazaposlenosti.

Vlada RS prognozira zaustav-

ljanje višegodišnjeg negativnog trenda rasta nezaposlenosti u 2013. godini, u prvom redu zahvaljujući "očekivanom" ekonomskom oporavku, koji je ujedno prva pretpostavka za dugoročnije smanjenje nezaposlenosti.

### Nezaposlenost

*Nakon 25,6% u 2012. godini anketna stopa nezaposlenosti će iznositi:*

- 25,5% u 2013. godini
- 25,1% u 2014. godini
- 24,7% u 2015. godini.

Izvor: Ekonomска politika RS za 2013. godinu

*Broj nezaposlenih lica u RS*



Izvor: Zavod za zapošljavanje RS

### Pad kupovne moći stanovništva

U periodu januar - mart 2013. godine prosječna neto plata u RS iznosila je 807 KM i realno je manja za 2,3% na međugodišnjem nivou. Listu najbolje plaćenih djelatnosti i dalje predvodi finansijsko posredovanje (1.286 KM), a zatim slijedi informisanje i komunikacije (1.049 KM) i zdravstvena zaštita i socijalni rad (1.043 KM). Za celje liste pripada ugostiteljstvu (537 KM), te administrativnim i ostalim uslužnim djelatnostima (540 KM).

Statistički efekat odluke Vlade RS o smanjenju plata budžetskih korisnika za 10%

### Siromaštvo

*Siromaštvom u RS pogodjeno je 152.909 građana, odnosno 53.234 domaćinstva*

ispoljio se već u prvim mjesecima njene primjene (stupila na snagu 1.1.2013). Samim tim i realni pad prosječne neto plate tokom prvog kvartala predviđen je upravo njenim smanjenjem u području obrazovanja od 6,4% i javne uprave od 6,3%.

Pored rasta nezaposlenosti,

*Prosječna neto plata u RS (KM)*



Izvor: Republički zavod za statistiku RS

kupovna moć stanovništva našla se i pod udarom sman-

jenja primanja u većini djelatnosti. Kako u prosjeku više od trećine ukupnih troškova domaćinstava čine troškovi prehrane, slabljenje kupovne moći neposredno se reflektuje na zadovoljavanje najosnovnijih životnih potreba onih domaćinstava koja se nalaze ispod granice siromaštva.

### Javni sektor

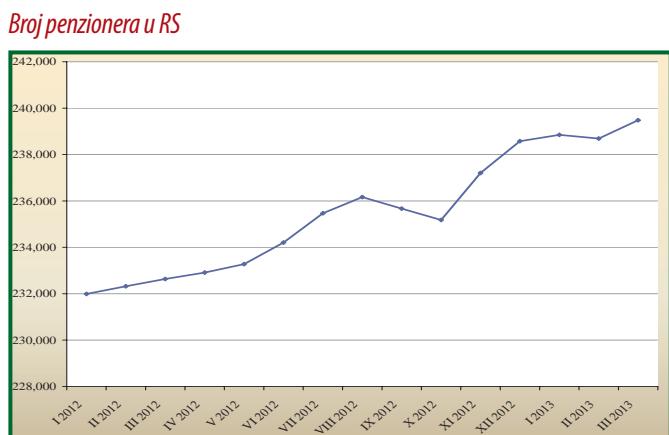
*Uticaj javnog sektora na kretanja na tržištu rada RS povezan je sa njegovom veličinom, odnosno relativnim značajem s obzirom na to da angažuje gotovo trećinu ukupnog broja zaposlenih*

## **Nezaustavljeni rast penzionerske populacije**

**Nakon što je krajem prošle godine premašila broj radnika u RS, penzionerska populacija je nastavila dugogodišnji trend rasta.** Samo u prva tri mjeseca 2013. godine broj penzionera povećao se za dodatna 903 lica, dostižući novu rekordnu vrijednost na kraju marta od 239.479 korisnika prava (u septembru 2012. u RS bilo je zaposleno 238.839 lica). Zahvaljujući

usklađivanju penzija za 2013. godinu po stopi od 1,6%, prosječna penzija je povećana sa 311 u 2012. na 315 KM.

Trend gotovo nezaustavljivog rasta penzionera povezan je s dijelom i sa nastojanjem sve većeg broja pojedinaca koji imaju bilo kakvu osnovu za penzionisanje da to i učine kako bi osigurali koliko-toliko sigurne prihode. Eskalacija ovog nepovoljnog trenda



Izvor: Fond PION RS

# *Doprinosi*

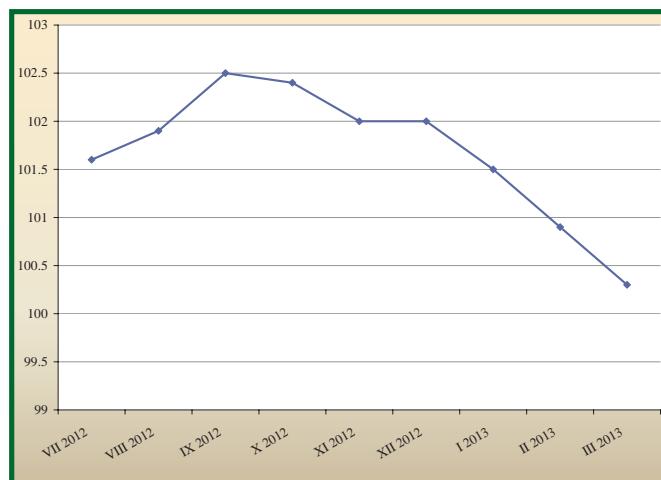
*U prva tri mjeseca 2013. godine Fond PIO RS naplatio je 161 milion KM po osnovu doprinosa za penzijsko-invalidsko osiguranje, što je za 3,0% manje u poređenju s naplatom u istom periodu prošle godine*

pogoduje i slabljenje privredne aktivnosti, čime se ne stvaraju prepostavke za otvaranje novih radnih mesta koja bi mogla apsorbovati radnu snagu u pozni-joj radnoj dobi nakon gubitka zaposlenja. Umjesto toga, oni postaju dio zvanične statistike nezaposlenosti ili u "najboljem

slučaju" korisnici penzionog sistema RS. Ukoliko se i ne zaustavi trend rasta broja penzionera, intenziviranje privredne aktivnosti i sa njim povezani rast izvornih prihoda Fonda PIO, ključna je prepostavka za jačanje finansijske pozicije penzionog sistema.

## Cijene u padu

## *Indeksi potrošačkih cijena u RS*



Izvor: Republički zavod za statistiku RS

Inflatorna kretanja u RS kontinuirano gube na intenzitetu. U takvim okolnostima sa 2,1% u 2012. godini godišnja stopa inflacije usporila je na svega 1,0% u prvom kvartalu 2013. godine, te je prvenstveno predvođena višim cijenama u kategorijama prehrambeni proizvodi (+2,7%), duvan (+7,9%) i komunalne usluge

(+4,7%). Rast cijena duvana povezan je sa uvećanjem akciza na cigarete od početka godine kroz postupak harmonizacije domaće politike sa politikom oporezivanja duvanskih proizvoda u EU.

U istom periodu stagnacija cijena nafte na svjetskim berzama rezultovala je "podnošljivim" rastom cijena u kategoriji prevoz od 0,7%.

Nije na odmet podsjetiti da je upravo njihova eskalacija u prethodnim godinama, uz cijene hrane, predstavljala primarno "inflatorno žarište" u globalnim razmjerama. Takođe, stabilizacija cijena ovog strateškog energenta pogodovala je i stabilizaciji proizvođačkih cijena u RS (+0,8%), odnosno izostanku značajnijeg inflatornog pritiska sa strane ponude.

U aprilskim prognozama globalnih ekonomskih trendova MMF je korigovao prvobitne projekcije inflacije u BiH sa 2,1% u 2013. godini na 1,8% koliko bi trebalo da iznosi u 2014. godini. Ove procjene temeljene su na očekivanjima da

*Cijene hrane  
Vrijednost FAO (Food  
and Agriculture Or-  
ganization) indeksa  
hrane u martu 2013.  
godine zadržala se  
na prošlogodišnjem  
nivou od 212 poena*

će se slabiji ekonomski oporavak reflektovati i na opšti nivo cijena, prvenstveno putem sporijeg rasta potrošnje. Prema procjenama Vlade RS za 2013. godinu godišnja inflacija u RS iznosiće 1,9%

## Cijene nafte

*Na kraju marta 2013. godine prosječna cijena referentne korpe OPEC-a iznosila je 107,2 dolara za barel i manja je za 0,6% u odnosu na kraj 2012. godine*

# Finansijski sektor likvidan

*Bankarski sektor je ostvario umjeren rast kreditnih plasmana, a zahvaljujući kategoriji stanovništva nastavljen je i rast depozita u bankama. Tržište kapitala bilježi pozitivne trendove, ali je najvećim dijelom za to zasluzna država koja nastavlja sa zaduzivanjem pod pritiskom budžetske nelikvidnosti*

## Višak likvidnosti u bankarskom sistemu

*Ukupni krediti u BiH (miliona KM)*



*Izvor: Centralna banka BiH*

**Ukupni krediti u bankarskom sistemu BiH 31. decembra 2012. godine dostigli su nivo od 15,9 milijardi KM, što predstavlja povećanje od 4,1% u**

**odnosu na kraj prešle godine.** U ukupnom kreditnom prirastu kratkoročni krediti su učestvovali sa 280 miliona, dok je učešće dugoročnih kredita iznosilo 355

miliona KM.

Umjeren rast kreditne aktivnosti bankarskog sektora potiče od niskog nivoa privredne aktivnosti i ukupne domaće potrošnje (lične

## Obavezne rezerve

*Na kraju 2012. godine na računima obaveznih rezervi Centralne banke BiH bilo je deponovano 2,8 milijardi ili gotovo 1,6 milijardi KM iznad obaveznog nivoa*

i investicione). Takođe, ne treba relativizirati ni uticaj nerazvijenosti i nedovoljne diverzifikovanosti finansijskog tržišta, odnosno njegove nemogućnosti da apsorbuje višak likvidnosti kojim banke raspolažu. U takvim uslovima čak i deponovanje sredstava kod Centralne banke BiH iznad nivoa obaveznih rezervi može da predstavlja "dobar plasman" koji obezbeđuje kakav-takav prinos.

## Nepovjerenje građana u domaću valutu još postoji?

**Na kraju 2012. godine, uz godišnju stopu rasta od 2,6%, u komercijalnim bankama bilo je deponovano 13,3 milijarde KM.** Sa aspekta izvora finansiranja

bankarskog sektora BiH, najveći relativni značaj i dalje pripada sektoru stanovništva, čiji depoziti čine više od 57% ukupnih depozita. Međutim, evidentno je da građani još gaje iz-

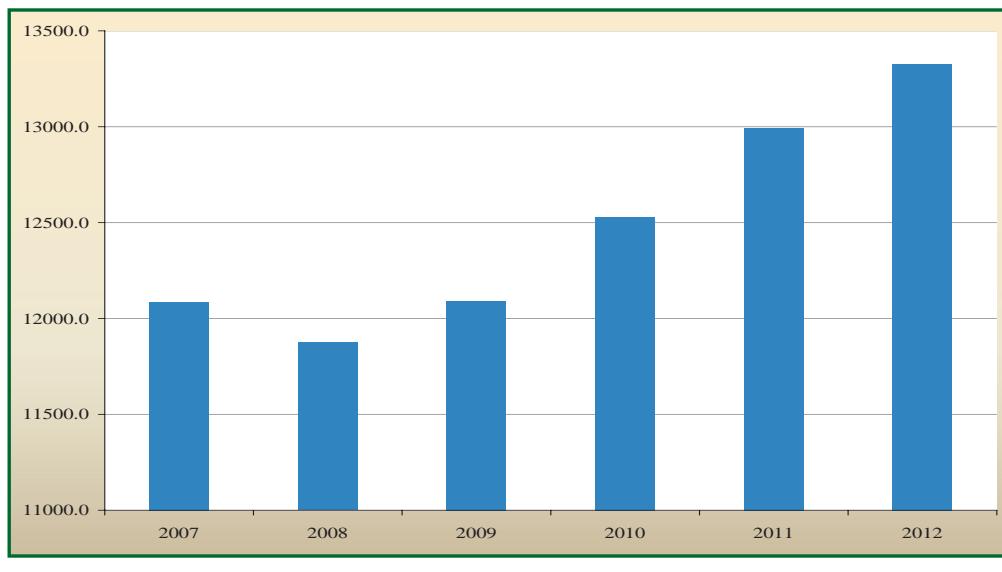
vjesnu dozu nepovjerenja u stabilnost domaće valute s obzirom na to da svega 36% svoje štednje drže u KM.

Visok procenat pokrivenosti ukupnih kredita depozitima od 84%

povećava fleksibilnost domaćeg tržišta na globalne finansijske trendove. Tome treba dodati i dobru kapitalnu osnovu komercijalnih banaka u iznosu od 3,3 milijarde KM. Međutim, česta

## Kamatne stope u BiH

*Sa stanjem 31. decembra 2012. godine prosječna aktivna kamatna stopa u BiH iznosila je 7,14%. Na oročene depozite građana banke su davale prosječnu kamatnu stopu od 2,97%, odnosno na oročene depozite preduzeća od 2,72%*

**Ukupni depoziti u BiH (miliona KM)**

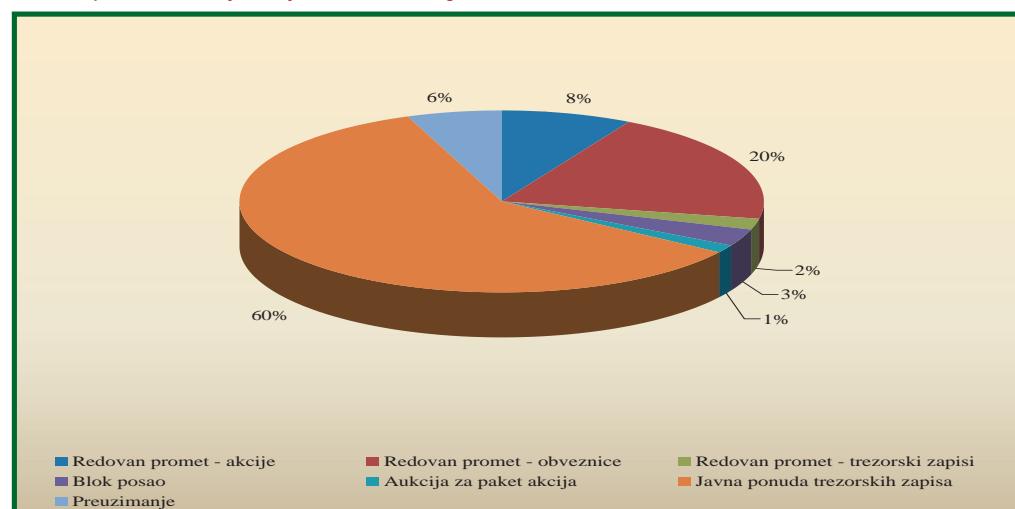
bezrazložna povećanja kamatnih stopa opravdavaju se upravo nepovo-

ljnim kretanjima na međunarodnim finansijskim tržištima i smanjenom

dostupnošću kapitala. Takve okolnosti najviše pogoduju profitabilnosti

banaka, koje, samo po osnovu razlike između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa ostvaruju prosječni prinos od gotovo 7%.

Generalno, rast depozita u bankarskom sektoru je pozitivna pojava koja ukazuje na povećanje opšteg blagostanja i stvaranje monetarnih viškova, koje sektori privrede i stanovništva ostavljaju po strani za neke "druge dane". Međutim, uz puno uvažavanje prilika koje vladaju u društvu, ekspanzija depozita u domaćim uslovima prije bi se mogla staviti u kontekst nedostatka unosnijih investicionih opcija i prolongiranja realizacije već planiranih projekata i potrošnje, nego ukupnog društveno-ekonomskog rasta i razvoja.

**Promet na Berzi udvostručen****Struktura prometa na Banjalučkoj berzi, I - IV 2013. godina**

Izvor: Banjalučka berza

**Emisije trezorskih zapisa udvostručile su promet na Banjalučkoj berzi u prva četiri mjeseca 2013. godine.** Ostvaren je promet u ukupnom iznosu od 161,1 milion KM ili 108% više u odnosu na isti period 2012. godine (77,4 miliona KM). Pod pritiskom budžetske nelikvidnosti, trezorski zapisi emitovani su čak tri puta (januar, mart i april), čime su prikupljena sredstva u iznosu od 96,4 miliona KM. Poboljšanje likvidnosti manifestovalo se i na vrijednost tržišne kapitalizacije koja se od početka godine povećala za gotovo 250 miliona KM na 4,2 milijarde u aprilu.

Pored trezorskih zapisa, likvidnost tržišta podržana je i snažnim rastom sekundarnog prometa obveznica (+445%), prvenstveno obveznica RS emitovanih po os-

novu izmirene ratne štete i stare devizne štednje. Očigledno, okolnosti pogoršane fiskalne pozicije i smanjene izdašnosti ostalih izvora finansiranja pogodovalle su razvoju dužničkog segmenta tržišta kapitala, a sve češće i masovnije os-

lanjanje domaćih vlasti na emisiju duga (kratkoročnog i dugoročnog) osiguralo je njegovu potpunu dominaciju u ukupnoj strukturi tržišta (82% ostvarenog prometa).

Od 2011. godine svjedočimo svojevrsnom "iskriviljavanju" iz-

vorne alokativne funkcije domaćeg tržišta kapitala, koja podrazumjeva mobilizaciju i usmjerenje kapitala u najefikasnije sektore, što se višestruko pozitivno reflektuje na ukupni ekonomski rast i razvoj, a posredno i na fiskalnu poziciju države. Umjesto toga, trenutno na djelu imamo tržište koje je gotovo isključivo u funkciji finansiranja javne potrošnje, što je dobrom dijelom i posljedica lošeg investicionog ambijenta u privredi i nerazvijenog korporativnog sektora RS.

**Trezorski zapisi**

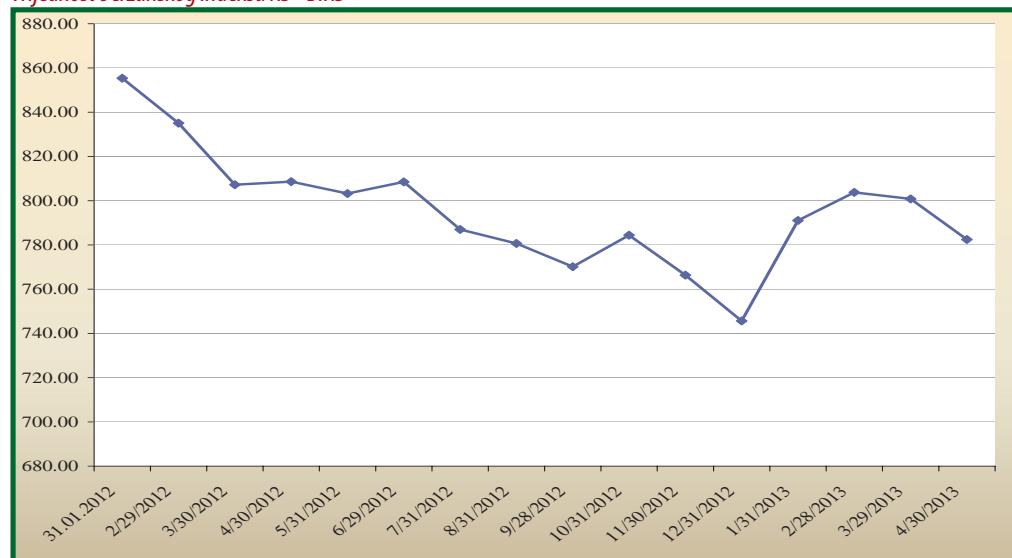
*Tokom 2012. godine Vlada RS je u četiri navrata emitovala trezorske zapise na osnovu kojih se kratkoročno zadužila za 95 miliona KM. Tome treba dodati i emisiju dugoročnih obveznica u vrijednosti od 30 miliona KM*

## Umjereni oporavak BIRS

Nakon što je u decembru zaronio na prošlogodišnji minimum (745 poena), početak 2013. godine donio je umjereni oporavak BIRS (berzanski indeks RS). Međutim, snažan otpor rastu ispoljen je tokom februara i marta na vrijednosti od oko 800 poena što je u aprilu spustilo indeks na ovogodišnji minimum od 781 poena.

Naglašena volatilnost domaćeg tržišta kapitala, koja je povezana sa nepovoljnim privrednim i investicionim sentimentom, ne pogoduje snažnjem oporavku BIRS. U ovom momentu, rekordna vrijednost od 5.218 poena iz aprila 2007. godine, čini se još teško

Vrijednost berzanskog indeksa RS - BIRS



Izvor: Banjalučka berza

dostižnom, dok bi svaki rezultat iznad 1.000 poena sugerisao prekid višegodišnjeg negativnog trenda pada berzanskog indeksa i

## Makroekonomski pokazatelji RS

Makroekonomski indikatori	2008	2009	2010	2011	2012	I-III 2013.
<i>Realni sektor</i>						
Nominalni BDP, u milionima KM	8,489.3	8,223.0	8,307.0	8,669.0	8,707.0	8.886,0*
BDP, nominalna stopa rasta u %, (g/g)	15.5	-3.1	1.0	4.3	0.4	2,0*
BDP, realna stopa rasta u %, (g/g)	6.2	-3.0	0.8	0.8	-0,7	0,8*
Broj stanovnika, u milionima (procjena)	1.43	1.43	1.43	1.43	1.42	1.42
BDP, po stanovniku, u KM	5,906	5,730	5,797	6,072	6,132	6.274*
Stopa rasta industrijske proizvodnje u %, (g/g)	16.8	19.0	5.0	4.7	-4.2	-0.2
Prosječan broj nezaposlenih	135,102	139,536	145,343	150,344	153,225	155,275
Prosječan broj zaposlenih	259,205	258,634	244,453	238,956	238,178	-
Anketna stopa nezaposlenosti (ARS - ILO), u %	20.5	21.4	23.6	24.5	25,6	-
Prosječna neto plata, u KM	755	788	784	809	818	807
Prosječne penzije, u KM	309	335	321	320	312	315
Inflacija, u %	7.2	-0.4	2.5	3.9	2.1	1.0
<i>Finansijski sektor</i>						
Ukupni neto krediti, u milionima KM	3,467.5	3,504.2	3,607.4	3,868.9	4,202.2	-
Ukupni neto krediti, stopa rasta u %, (g/g)	32.0	1.0	3.0	7.0	8.6	-
Ukupni depoziti, u milionima KM	4,702.5	4,160.8	3,778.0	4,009.2	4,358.8	-
Ukupni depoziti, stopa rasta u %, (g/g)	3.0	-12.0	-9.0	6.0	8.7	-
<i>Spoljni sektor</i>						
Ukupna robna razmjena sa inostranstvom (u milionima KM)	6,064.1	5,240.0	6,230.9	7,146.1	6,861.9	1,586.0
Ukupna robna razmjena sa inostranstvom stopa rasta u %, (g/g)	20.8	-13.6	18.9	14.7	-3.9	2.9
Izvoz, u milionima KM	1,921.8	1,672.9	2,177.8	2,561.9	2,374.3	561
Rast izvoza, u %	15.0	-13.0	30.2	17.6	-7.3	5
Uvoz, u milionima KM	4,142.3	3,567.1	4,053.1	4,584.2	4,487.5	1,025.5
Rast uvoza, u %	23.7	-13.9	13.6	13.1	-2.0	1.8
Pokrivenost uvoza izvozom u %	46.4	46.9	53.7	55.9	52.9	54.7
Saldo robne razmjene, u milionima KM	-2,220.4	-1,894.2	-1,875.3	-2,022.3	-2,113.2	-464.9

\*Procjene za 2013. godinu; Izvor: Ekonomski politika Republike Srbije za 2013. godinu

## Branimir Muidža, predsjednik Savjeta stranih investitora u BiH



# Nameti i birokratija odbijaju strani kapital

*Potrebno je, između ostalog, izvršiti harmonizaciju poreskih propisa na nivou države, smanjiti poreska opterećenja, parafiskalne namete i broj administrativnih procedura za plaćanje poreza, pojednostaviti postupke i skratiti rokove za dobijanje ekoloških i građevinskih dozvola, modernizovati zakonodavstvo iz oblasti energetske efikasnosti i obnovljivih izvora energije, uspostaviti jedinstven pravni režim u oblasti koncesija te ubrzati sudske procedure, naročito kada su u pitanju privredni sporovi, kazao Muidža*

Investiciona klima u BiH je veoma loša, a ključni faktori za to su unutrašnji i uglavnom se odnose na političku nestabilnost, percepciju visokog stepena korupcije, restriktivnu politiku tržišta rada, dugotrajan i težak postupak izdavanja dozvola, neodgovarajući

kvalitet infrastrukture i kompleksnu spoljnotrgovinsku politiku, ocijenio je Branimir Muidža, predsjednik Savjeta stranih investitora u BiH.

Vlasti na svim nivoima u BiH pozvao je da preduzmu hitne mjeru za poboljšanje opšte po-

slovne klime.

"Potrebno je, između ostalog, izvršiti harmonizaciju poreskih propisa na nivou države, smanjiti ukupna poreska opterećenja, parafiskalne namete i broj administrativnih procedura za plaćanje poreza, pojednostaviti

postupke i skratiti rokove za dobijanje ekoloških i građevinskih dozvola, modernizovati zakonodavstvo iz oblasti energetske efikasnosti i obnovljivih izvora energije, uspostaviti jedinstven pravni režim u oblasti koncesija te uvesti mehanizme koji će za

rezultat imati mnogo efikasnije i brže sudske procedure naročito kada su u pitanju privredni sporovi", kazao je Muidža.

### Kako ocjenjujete trenutnu ekonomsku situaciju u BiH i kakve su Vaše prognoze u kratkoročnom i srednjoročnom periodu?

MUIDŽA: Evidentno je da trenutna ekonomска situacija u BiH ne ostavlja puno prostora optimizmu, jer se ne nazire ekonomski uzlet te još nema razloga za pretjerani optimizam, o čemu najbolje svjedoče negativne brojke na tržištu rada te ostvareni deficit tekućeg računa BiH, koji je dosegao iznos od 2,45 milijadi KM u 2012. godini. Naredni period će biti u znaku prevladavanja posljedica recesije, koja je BiH ponovo zadesila nakon globalne ekonomске krize 2009. godine i koja je dosegla svoj vrhunac tokom prošle godine. S obzirom na to da nema naznaka da će se uspostaviti politička stabilnost do narednih opštih izbora, ne možemo očekivati никакav značajniji pomak kada su u pitanju unutrašnji podsticaji za razvoj ekonomije. U narednom periodu će performanse ekonomije BiH uglavnom zavisiti od spoljnih faktora, prije svega od oporavka ekonomije u evrozoni, koja se još bori sa velikim dugom i finansijskom krizom. Prema nekim predviđanjima, u najboljem slučaju i pod uslovom da evrozona ostvari pozitivne ekonomске rezultate, BiH bi mogla do kraja 2013. godine da bilježi ekonomski rast za najviše 0,5%.

### Kako ocjenjujete poslovni ambijent i da li je na višegodišnji trend pada pri-

liva stranih investicija više uticala globalna ekonomika i finansijska kriza ili problemi sa kojima se investitori suočavaju na ovim prostorima?

MUIDŽA: BiH redovno zauzima donji dio ljestvica u svim globalnim ili regionalnim poređenjima investicione klime i pokazatelja konkurentnosti. Na trenutno veoma lošu investicionu klimu ponajviše utiču unutrašnji faktori, ponajprije politička nestabilnost, zatim percepcija visokog stepena korupcije, restriktivne politike tržišta rada, dugotrajan i težak postupak izdavanja dozvola, neodgovarajućeg kvaliteta infrastrukture i kompleksna spoljnotrgovinska politika. Ovakovo stanje dodatno je pogoršano čestim promjenama u strukturi vlasti na svim nivoima uz negativan uticaj na stabilnost ekonomskе politike i nedovoljnu pažnju koja se poklanja ekonomskim reformama. Takođe, mišljenja sam da je na ovako slab priliv direktnih stranih ulaganja uticala i globalna ekonomска kriza, naročito finansijska kriza u evrozoni, koja je još značajno prisutna.

### Šta je presudno da bi došlo do preokreta i koji su prioriteti koje vlasti na svim nivoima treba da realizuju da bi ovi prostori postali atraktivniji za strani kapital?

MUIDŽA: Ono što bh. vlasti nužno moraju da urade kako bi došlo do poboljšanja opšte poslovne klime u BiH jeste, prije svega, izvršiti harmonizaciju poreskih propisa na nivou države, zatim smanjiti ukupna poreska opterećenja i parafiskalne namete, smanjiti broj adminis-

## Ulazak Hrvatske u EU

### Šta očekujete od ulaska Hrvatske u EU u pogledu interesa stranih investitora u BiH?

MUIDŽA: Poznato je da će Hrvatska pristupanjem tržištu EU prestati da bude dio tržišta CEFTA, stoga pojedine kompanije iz Hrvatske, kako bi bile konkurentne na tržištu jugoistočne Evrope, planiraju preseliti svoje pogone u BiH. U prilog tome ide i činjenica da će cijena radne snage u BiH biti mnogo niža. BiH je za Hrvatsku četvrti po važnosti ekonomski partner, za Hrvatsku je to drugo izvozno, a osmo uvozno tržište i značajan ulagač u Hrvatsku. Siguran sam da će Hrvatska i nakon što postane članica EU nastojati još uspješnije razvijati privrednu saradnju i kvalitetnije produbiti privredne odnose s BiH. Dodatna dimenzija koja bi mogla imati pozitivne efekte jeste i ta da se granica EU pomakla na granicu BiH te da je time cijela regija u poziciji da bude pozitivnije percipirana od međunarodne poslovne zajednice. Investicije i investitori kucaju na naša vrata, međutim, da li ćemo ta vrata znati širom otvoriti i sa gostima naći zajednički interes zavisi samo od nas i poslovnog ambijenta kojeg stvorimo u BiH.



trativnih procedura za plaćanje poreza, pojednostaviti postupke i skratiti rokove za dobijanje ekoloških i građevinskih dozvola, hitno donijeti uvozno-izvozne regulatorne propise u skladu sa zahtjevima EU, koji će naročito pomoći BiH onoga trenutka kada Hrvatska uđe u EU, modernizovati zakonodavstvo iz oblasti energetske efikasnosti i obnovljivih

izvora energije, odnosno usvojiti novu legislativu usaglašenu sa relevantnim direktivama EU. Nužno je i uspostavljanje jedinstvenog pravnog režima u oblasti koncesija, jer ova oblast predstavlja ozbiljnu prepreku za realizaciju projekata u očima potencijalnih investitora posebno na područjima na kojima se primjenjuje više zakona o koncesijama kao što je FBiH te uvesti mehanizme koji će za rezultat imati mnogo efikasnije i brže sudske procedure, naročito kada su u pitanju privredni sporovi.

**Da li su posljednjih godina**

*Nadležna ministarstva posljednjih godina više imaju sluha za sistematsko rješavanje prepreka sa kojima se strani i domaći preduzetnici susreću, ali to još nije dovoljno da bi bio ostvaren značajan privredni napredak*

**učinjeni pomaci u poboljšanju poslovnog ambijenta i koje su najvažnije mјere koje su preduzete?**

MUIDŽA: Nadležna državna i entitetska ministarstva posljednjih godina više imaju sluha za sistematsko rješavanje prepreka sa kojima se strani i domaći preduzetnici susreću, ali to još nije dovoljno da bi bio ostvaren značajan privredni napredak. Vidljivo je da su neki od vitalnih propisa za uređenje i bolje poslovanje u oba entiteta izmjenjeni u skladu sa preporukama Savjeta stranih investitora ili se nalaze u parlamentarnoj proceduri, kao što su entitetski zakoni o stečaju i likvidaciji, zakoni o registraciji privrednih subjekata, zakoni o privrednim društvima, zakoni o izvršnom postupku, te zakoni o tržištu hartija od vrijednosti. To želimo pozdraviti i dodatno ohrabriti te poteze, jer cijenimo svaki napor izvršne i zakonodavne vlasti. Podržaćemo svaku inicijativu koja ide u smjeru stvaranja povoljnijeg poslovnog okvira, jer je to u zajedničkom interesu kao i u opštem interesu građana, jer se time stvaraju uslovi za povećanje zaposlenosti, rast plata, životnog standarda i kvaliteta života.

**Kako gledate na politički ambijent u BiH, s obzirom na to da je za strane investitore veoma važna politička stabilnost prilikom izbora destinacije za ulaganje?**

MUIDŽA: Za uspostavljanje bolje investicione klime u BiH neophodno je, prije svega, uspostaviti političku i pravnu sigurnost. Učestale promjene u strukturi vlasti sigurno ne odaju dojam političke i pravne sigurnosti i neće privući nove strane investicije. Potrebno je predstaviti BiH kao zemlju koja je, sa političkog i pravnog aspekta, sigurna za strane investitore.

*Birokratija sa kojom se investitori bave na dnevnoj bazi sprečava normalan protok privrednih aktivnosti, investicija, ostvarenje definisanih rokova i povratak kapitala*

Takođe, potrebna je bolja saradnja i kooperativnost između nosilaca vlasti na svim nivoima, usklajivanje zakonodavstva i reforme u područjima sudstva, poreske politike i izvoza. Nužno je ukloniti brojne administrativne prepreke s obzirom na to da birokratija sa kojom se investitori bave na dnevnoj bazi sprečava normalan protok privrednih aktivnosti, investicija, ostvarenje definisanih rokova i povratak kapitala.

**Kako komentarišete strukturu dosadašnjih stranih investicija s obzirom na to da su dominirala ulaganja u neproizvodni sektor, odnosno trgovinu i finansijski sektor?**

MUIDŽA: Činjenica je da je u BiH povećano učešće stranih ulaganja u tercijarnom sektoru u odnosu na primarni i sekundarni, no to nije samo trend u BiH već u cijelom svijetu kada pogledamo strukturu direktnih stranih ulaganja po sektorima na globalnom nivou. Razlog ovakvog trenda jeste zbog toga što BiH, za razliku od drugih država, ne postiže direktnu vezu direktnih stranih ulaganja, domaćih investicija, strukture robne razmjene i integriranosti u međunarodno tržište, a to su preduslovi za privlačenje stranih ulagača u proizvodni sektor. Evidentno je da se efikasnost ulaganja u BiH treba povećati. Uz sadašnji nivo investicija i nepo-

voljne strukture ulaganja u pojedine sektore ne može se očekivati veća stopa privrednog rasta.

**Analize takođe pokazuju da je najviše kapitala uloženo kroz privatizaciju i akvizicije, a da se manji dio odnosi na grienfield investicije. Šta Vam govore ti podaci?**

MUIDŽA: BiH je privukla određeni, ali ne i zadovoljavajući iznos stranih investicija. Tačno je da je većina kapitala investirana preuzimanjem vlasništva preduzeća, odnosno privatizacijom. Nedostaju nova ulaganja, odnosno grienfield ulaganja posebno u izvozno orijentisane sektore. Jedan od uzroka neuspjeha na tom polju je što nema strategije razvoja, ciljeva i jasno definisane makroekonomске politike koja bi implementirala ciljeve, te nepostojanje odgovarajuće infrastrukture. Da li će strani ulagač investirati u određenu zemlju i u kojem obliku zavisi od veličine profit-a, dugoročnosti poslovanja, investicione klime, a osnovni cilj zemlje domaćina za privlačenje grienfield investicija, jeste da obezbijedi ostvarenje dugoročnog privrednog rasta, znanje i povećanje konkurentnosti na tržištu.

**Kako komentarišete činjenicu da su strani vlasnici iz mnogih preduzeća izvukli značajan iznos kapitala u matične države?**

MUIDŽA: Kapital ima svoju logiku kretanja; on je kao zec, ako osjeti opasnost ili šuškanje on bježi i traži mjesto gdje će se osjećati bolje i sigurnije. Kada se ostvare sve one pretpostavke o kojima sam govorio, onda će se nemjerljivo više kapitala sli-vati u BiH nego što će odlaziti iz BiH.



*Nedostaju grifild ulaganja posebno u izvozno orijentisane sektore. Jedan od uzroka neuspjeha na tom polju je što nema strategije razvoja, ciljeva i jasno definisane makroekonomske politike*

# Ulaganje u EU neće previše ubrzati privredni oporavak

Pristup tržištu EU otvara dodatne mogućnosti rasta za konkurentne preduzetnike, dok ostalima pojačava pritisak za izlazak s tržišta. Produbljivanje recesije na lokalnom tržištu i očekivani anemičan oporavak zajedničkog tržišta nakon pristupa, otežaće ostvarivanje pozitivnih učinaka pristupa na hrvatsku privredu u kratkom roku. Stoga u 2013. još ne očekujemo oporavak

Izvor: Raiffeisenbank

## Nastavak pada BDP-a

Iza nas je četvrta godina privrednog pada, a godina ispred nas trebalo bi da označi pola decenije silazne putanje hrvatske ekonomije. Pad potrošnje, nastavak smanjenja investicija u fiksni kapital, razduživanje privatnog sektora i nepovoljna kretanja u evrozoni u drugoj polovini godine rezultirala su smanjenjem BDP-a u 2012. godini za 2%.

U odnosu na 2011. trendovi su se pogoršali kod svih komponenti potrošnje, pri čemu je prošle godine jedini pozitivan doprinos došao od neto izvoza. I dalje najsnažniji negativan doprinos dolazi od građevinarstva. Prvi podaci za prvo tromjeseče upućuju na dalji pad privrede. Trgovina na malo i dalje pada na godišnjem nivou, industrijska proizvodnja nakon predaha u januaru takođe. Robni uvoz je u prva dva mjeseca porastao snažnije nego robni izvoz, dok je uticaj računa usluga u prvom tromjesečju slab. Početak godine donio je ubrzanje rasta potrošačkih cijena, a ove godine očekujemo prosječnu stopu inflacije na nivou ili malo ispod one u 2012. godini.

Pokazatelji za prva dva mjeseca upućuju na nastavak realnog pada BDP-a i u prvom tromjesečju 2013.

godine. Očekujemo da bi dašak optimizma mogao doći u drugoj polovini godine. Tome bi, uz povoljne učinke turističke sezone, moglo doprinijeti i zaustavljanje negativnih trendova u kretanju investicija s obzirom na to da ulaskom u EU dobijamo pristup sredstvima iz kohezijskog i strukturnih fondova.

## Bez oporavka industrije uz dalji pad zaposlenosti

Pozitivan zamah početkom godine - rast industrijske proizvodnje od 3,4% u odnosu na isti mjesec prošle godine (prema kalendarski prilagođenim indeksima) bio je kratkog trajanja. Februar je donio povratak negativnih stope rasta, koje uz izuzetak pojedinih mjeseci traju od januara 2012. godine.

Negativne stope rasta u industrijskoj proizvodnji očekujemo i u ovoj godini, iako slabijeg intenziteta. Osnovni predušlov oporavka, razvoja i opstanka industrije je sprovođenje reformi nužnih za oživljavanje ekonomskog rasta, obnovu industrije, a posljedično i smanjenje nezaposlenosti.

Posljedično tržište rada pokazuje izuzetne slabosti, koje potvrđuje nastavak pada zaposlenosti u februaru (nakon blagog rasta u januaru). Broj zaposlenih osoba u februaru iznosi

je 1.336.840 i bio je za 1,9% manji nego u istom mjesecu prošle godine. Kao posljedica neprekidnog pada zaposlenih i rasta nezaposlenih osoba (u februaru je broj nezaposlenih osoba premašio 375.000) i registrovana stopa nezaposlenosti za februar iznosila je 21,9% (najviša stopa od avgusta 2002).

## Visoka likvidnost, niske kamatne stope

Ni prvo tromjeseče 2013. nije donijelo iznenađenja na tržištu novca. Prosječna dnevna kunska likvidnost premašivala je 5,5 milijardi kuna i tako omogućavala niske kamatne stope. Štaviše, i duža dospijeća, odnosno ona iznad tri mjeseca, koja uobičajeno odražavaju opreznost investitora, spustila su se na istorijske minimume. Izdašna likvidnost ogledala se i u kontinuirano visokim prekonoćnim depozitima poslovnih banaka kod centralne banke po stopi od 0,25%.

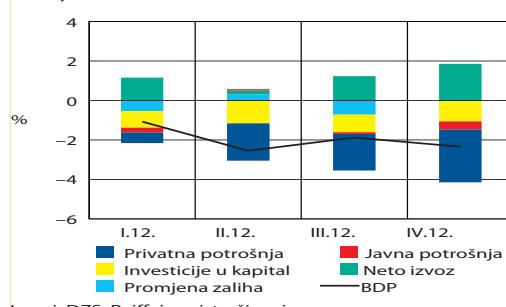
Rezultate poslovanja finansijskog sektora u protekljoj godini odredila su nepovoljna kretanja u domaćoj privredi i promjena uslova finansiranja na inostranim tržištima kapitala. Rezultate poslovanja u bankarskom segmentu umanjile su rastuće rezervacije za rizike. Zbog produbljivanja recesije

povećalo se učešće problematičnih u ukupnim kreditima preduzeća na 24,7%. Zbog povećanih rezervacija za rizike smanjen je povrat na uloženi kapital banaka pa je bankarski sektor u 2012. ostvario prosječni povrat od 4,8%.

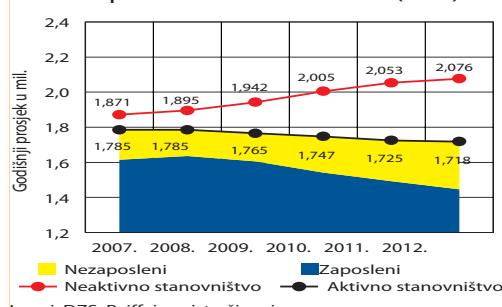
## Tekući račun prvi put u suficitu

Slaba privredna aktivnost i domaća potražnja zajedno s rastom prihoda od turizma doveli su u 2012. do prvog suficita tekućeg računa na godišnjem nivou otkad postoje podaci (1999. godina). Pozitivan uticaj dobre turističke sezone potvrđuje činjenica da je suficit na tekućem računu, koji je bio ostvaren u trećem tromjesečju, nadmašio ukupni deficit u svim ostalim tromjesečjima. Prema trenutno raspoloživim podacima za prvo tromjeseče izgledno je da će se kretanja na računu robe blago pogoršati u odnosu na posljednje tromjeseče 2012. s obzirom na to da je tokom prva dva mjeseca izvoz robe ostvareno blagi pad, a uvoz rast, dok račun usluga u prvom tromjesečju najčešće nema bitniji uticaj na ukupna kretanja. Najvećim dijelom, zbog izostanka oporavka domaće potražnje za uvoznim proizvodima, očekujemo da će se i u ovoj godini nastaviti srazmjerno povoljna kretanja na tekućem računu, u smislu zadržavanja deficita na računu robe ispod pretkriznih nivoa i povećanja suficita na računu usluga. Međutim, kretanja u robnoj razmjeni mogla bi biti nešto nepovoljnija nego prošle godine pa bi tekući račun mogao ostvariti blagi deficit u 2013. godini.

BDP, sastavnice rasta



Radno sposobno stanovništvo (+15)



# Izvoz glavni adut za rast

*Ekonomija Srbije je skliznula dalje u recesiju u četvrtom kvartalu 2012. godine. Oporavak bi, ipak, trebalo da počne već u prvom kvartalu 2013. uslijed jakog izvoza FIAT-a. To bi trebalo da utiče i na oporavak tekućeg računa, mada zabrinjava dugoročni procijep u finansiranju. Kako će se pritisak od inflacije smanjivati od drugog kvartala 2013., očekuje se da će NBS smanjiti kamatne stope, što bi trebalo da pomogne u stabilizaciji dinara*

*Izvor: UniCredit Bank*

## Izvoz adut za oporavak BDP-a

Privremeni pad BDP-a u četvrtom kvartalu 2012. na 1,5% na godišnjem nivou uzrokovao je smanjenje BDP-a za cijelu godinu od 2%. Za 2013. godinu očekuje se rast BDP-a od 1,4% na godišnjem nivou.

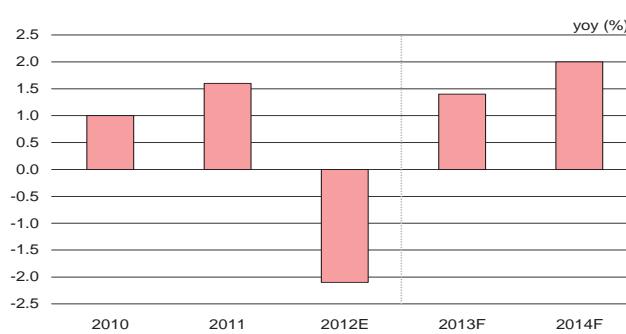
Trenutni podaci ukazuju na slab završetak 2012. godine sa smanjenjem BDP-a u četvrtom kvartalu za 1,5% na godišnjem nivou. To je četvrti kvartal zaredom u kojem se BDP smanjuje.

Do kraja 2013. godine rast BDP-a iznosiće blizu 1,4% na godišnjem nivou, uglavnom zbog planova povećanja proizvodnje FIAT-a (114.000 komada u 2013.). Bez obzira na to, očekuje se da rast i privatne i javne potrošnje ostane u negativnoj teritoriji do kraja 2013. kao rezultat povećanja mjera štednje i zaoštrevanja uslova kreditiranja. Smanjenje penzija i plata od 10% i ranija povećanja indirektnih poreza trebalo bi da dodatno otežaju potrošnju domaćinstava.

## Deficit tekućeg računa će padati

Deficit tekućeg računa porastao je u novembru prošle godine na 2,7 milijardi evra i za očekivati je da će dostići 10,6% BDP-a za čitavu 2012. godinu zbog decembarskih podataka o slabom trgovackom biliansi (deficit od 637 miliona evra). Bez obzira na to, ove godine bi deficit tekućeg računa trebalo da padne

## Nastavak rasta BDP-a u 2013. godini



## Inflacija dostiže vrhunac u 2013. godini



*Izvor: NBS, MinFin, UniCredit Research*

na 8,6% BDP-a uslijed rasta izvoza FIAT-a i skromnog povećanja upliva neto doznaka. Ipak, finansiranje tekućeg računa ostaje da brine kako upliv stranog kapitala nastavlja da bude manji od finansijskih potreba. Smanjivanje deviznih rezervi kao mjeru za pokrivanje rascjepa u finansiranju ne može se održati ukoliko NBS nastavi garantovati stabilnost dinara, što implicira da privlačenje neto direktnih stranih investicija postaje od krucijalne važnosti. Da bi to bilo postignuto potrebni su dalji naporci Vlade Srbije, naročito u pogledu unapređenja procesa privatizacije i poslovne klime.

## Usporavanje inflacije, dinar stabilizovan

Kao što je i očekivano, rast indeksa potrošačkih cijena nastavio je da ubrzava u januaru i dosegao je nivo od 12,8% na godišnjem nivou, uglavnom zbog stalnog pritiska cijena hrane i nastavka efekata povećanja PDV-a iz oktobra prošle godine. Očekuje se da će vrijednosti indeksa, koje su bile značajno iznad ciljnih vrijednosti NBS, dostići vrhunac do kraja prvog kvartala 2013., mada bi tada trebalo doći do zaokreta uslijed efekata visoke baze i inflacijskog udara od strane slabe domaće potražnje. Bilo kako

bilo, inflacija će ostati iznad ciljne vrijednosti od 6,6% i tek će dosegnuti prag tolerancije NBS od 4+-1,5% na početku 2014. godine. S ovim na umu, očekujemo da NBS od sredine drugog kvartala 2013. smanjiti stope. Ovakav potez ne bi trebalo da uzrokuje značajno slabljenje dinara, pošto NBS još može povećati likvidnost dinara, smanjiti svoje devizne rezerve ili čak povećati potrebe za rezervama da bi podržala taj potez.

## Fiskalna konsolidacija ostaje izazov

Nakon predizbornog rasta troškova, u prvoj polovini 2012. budžetski deficit se povećao na 6,4% BDP-a na kraju 2012. i bio je za 1,4% viši nego u 2011. godini. Ove godine Vlada planira da stavi gornju granicu deficita na samo 3,6% BDP-a, mada će najvjerojatnije doći blizu 4,3% BDP-a s obzirom na to da će povećanje PDV-a i uštede proizašle iz indeksa nižih plata i penzija biti nedovoljne za izjednačavanje sa povećanjem subvencija, troškova zaposlenih u javnom sektoru i isplata kamata.

Javni dug, koji trenutno iznosi 60% BDP-a, zbog toga će nastaviti ići uzlaznom putanjom čime će postavljanje duga na njegov ustavni limit od 45% biti moguć tek 2020. godine. Što se tiče finansijskih potreba ove godine, one iznose oko 4,5 milijardi evra. Zbog svega fiskalna konsolidacija ostaje izazov.

# Evrozona glavni kočničar oporavka globalne privrede

*MMF je izrazio zabrinutost zbog globalne fragmentacije, gdje se sa jedne strane nalaze prilično dinamične zemlje u razvoju, dok su sa druge strane SAD, koje su i dalje u drugoj brzini, i evrozona koja stagnira duže nego što je očekivano*

Svjetska ekonomija još je daleko od oporavka, a posljednji podaci MMF-a ukazuju da će ekonomski rast, po svemu sudeći, usporiti prevashodno zbog problema u evrozoni i sporijeg oporavka američke privrede nego što je očekivano.

Najnovija prognoza rasta svjetske ekonomije, u kojoj je MMF snizio očekivanja, pokazuje da rast zapravo i ne postoji i da je na skoro istom nivou kao 2012. godine. Uprkos nekim obećavajućim znakovima, MMF je izrazio zabrinutost zbog globalne fragmentacije gdje se sa jedne strane nalaze prilično dinamične zemlje u razvoju, dok su sa druge strane SAD, koje su i dalje u drugoj brzini, i evrozona u koja stagnira duže nego što je očekivano.

Kao glavne uzroke sporog oporavka, MMF je naveo zamor od konstantnog prilagođavanja, nedovoljne institucionalne reforme te visok fiskalni deficit i dug SAD i Japana.

"Izgledi su generalno bolji nego u isto vrijeme prošle godine, jer su neke prijetnje uspješno izbjegnute, poput raspada evrozone i problema u SAD gdje je došlo do ekstremnog smanjenja troškova", ističe MMF u analizi.

Kristin Lagard, direktor MMF-a, ocjenila je, međutim, da bi svjetska ekonomija mogla da zapadne u još težu fazu.

"Na pomolu su još sumornije tendencije. Posljednji podaci ukazuju na izvjesno usporavanje ekonomskog rasta. Mogli bismo ući u još težu fazu. Evrozona, koja se šesti kvartal zaredom nalazi u recesiji,



glavni je izvor zabrinutosti za perspektivu svjetske ekonomije", rekla je Lagardova.

MMF je u najnovijem izvještaju "World Economic Outlook" revidirao svoju prognozu privrednog rasta evrozone u ovoj godini sa -0,2% na -0,3%. Istovremeno je povećao procjenu za 2014. sa 1,0% na 1,1%, ocijenivši da se dužnička kriza polako ublažava.

MMF je snizio prognozu privrednog rasta dvije najvažnije evropske ekonomije - Njemačke i Francuske. Procijenjena stopa rasta njemačke ekonomije u ovoj godini prepolovljena je sa 0,6% na 0,3%. MMF je u obrazloženju naveo da je pesimističnija prognoza za Njemačku, prije svega, posljedica nastavka krize u evrozoni. MMF je revidirao prognozu rasta njemačke privrede i za 2014. godinu sa 1,5% na

1,3%.

Usporeniji privredni rast u Njemačkoj negativno će uticati i na ostale članice EU zbog čega je MMF značajno snizio procjenu za mnoge zemlje. Među njima je i Francuska, za koju MMF smatra da će do kraja godine teško preokrenuti trend rasta nezaposlenosti. Zbog toga je procijenjeno da će francuski BDP ove godine biti smanjen za 0,2% umjesto ranije prognoziranih 0,1%. Prvobitno prognozirani rast za 2014. godinu od 0,9% revidiran je na 0,8%.

"Nakon dva kvartala s negativnim rastom (posljednji 2012. i prvi 2013.), ekonomska aktivnost u Francuskoj bi trebalo da počne da se oporavlja u drugoj polovini 2013. godine zahvaljujući postepenom poboljšanju situacije u evrozoni", navodi

MMF.

Iz MMF-a poručuju da su kratkoročne krize i dalje moguće, a posebno u evrozoni gdje je Kipar tek dobio pomoći, a slabost Italije može da donese nove neprilike.

Analiza MMF-a pokazuje da je rast slabiji i u najvećim ekonomijama u razvoju - Rusiji, Kini, Brazilu i Indiji, što pojačava globalni osjećaj ekonomske slabosti.

I dok je mnogima snizio prognozu, MMF je poboljšao izglede japanske ekonomije u 2013. i 2014. godini, jer očekuju da će fiskalni stimulus pomoći toj zemlji da izđe iz deflacijske koja traje već godinama. Procjena rasta za 2013. godinu povišena je sa 0,4% na 1,6%, a za 2014. sa 0,7% na 1,4%.

MMF očekuje da će sve afričke zemlje, izuzev Svazilenda i Ekvatorijalne Gvineje, nastaviti da ostvaruju solidan ekonomski rast, ali će njihova perspektiva uveliko зависiti od poboljšanja ekonomskog stanja u Evropi i drugim izvoznim tržištima na koja se oslanjaju.

## Optimizam

Pojedini zvaničnici MMF-a nisu toliko pesimistični i očekuju znatna poboljšanja u drugoj polovini godine. "Na dobrom smo putu, ali još nismo izašli na pravi put. Recesija u evrozoni je krajnje zabrinjavajuća", kaže Olivije Blanšar, glavni ekonomista MMF-a.

# "Azijski" i neki drugi "zmajevi"

*Empirijska istraživanja, pogotovo u tranzicionim državama, ukazuju da je jednostrano oslanjanje na inostrane investicije pogubno za domaću privredu. Da li postoji mogućnost da sopstvenim snagama i akumulacijom pokrenemo investicioni ciklus i sam privredni rast? Odgovor je potvrđan, sopstvenom štednjom i akumulacijom može da bude postavljen temelj za stabilan razvoj realne ekonomije*



Piše: Aleksandar Ljuboja (Autor je član Udruženja ekonomista RS – SWOT)

za domaću privredu, jer je uništava kroz kreativno računovodstvo koje najčešće nije ništa drugo do perfidan način isisavanja neoporezovanog profita iz zemlje u kojoj je taj profit nastao.

Logično pitanje je ako nemamo namjeru koristiti inostrane investicije, da li postoje kapaciteti i resursi kojiima ćemo pokrenuti novi investicioni ciklus. Da li postoji mogućnost da sopstvenim snagama i akumulacijom pokrenemo investicioni ciklus i sam privredni rast? Odgovor je potvrđan, sopstvenom štednjom i akumulacijom može da bude postavljen temelj za stabilan razvoj realne ekonomije.

Da ova teza nije utopija dokazao je

i Raghuram Radžan, profesor Univerziteta u Čikagu i trenutno jedan od najcjenjenijih ekonomista današnjice. Njegova istraživanja su bazirana na iskustvima zemalja u razvoju. Ta istraživanja su dokazala da zemlje u razvoju svoj razvoj ostvaruju prvenstveno modernizacijom privrede, što je i smisao svakog investicionog ciklusa. Modernizacijom privrede postigle su održiv privredni rast, ali na bazi angažovanja sopstvene akumulacije, odnosno štednje. Sa druge strane, nepobitno je ukazao na sve negativne aspekte i stagnaciju privrede u zemljama koje su isključivo koristile eksterne izvore investiranja.

Zemlje koje su u kontinuiranom periodu od 25 godina ostvarile

privredni rast veći od 7% su one zemlje koje se nisu značajno oslanjale na inostrano zaduživanje. Principi uspješnog rasta su visok stepen štednje te modeli razvoja koji podrazumijevaju investicione cikluse u modernizaciju privrede na bazi domaće akumulacije. Definitivna potvrda pomenutih teza je i činjenica da Kina u proteklih trideset godina više od 80% investicionog ciklusa finansira iz sopstvene akumulacije, a ti pokazateli su egzaktni i neoborivi.

Analizirajući samo pokazatelje koji ukazuju na rast štednje u domaćim bankama, prevashodno mislimo na rast štednje fizičkih lica u RS i BiH, dolazi se do zaključaka

Vijest u vezi s pojeftinjenjem robe široke potrošnje gromko je najavljena u medijima Republike Srpske, a ono što začuđuje - pojedini artikli, zasigurno minoran broj njih, pojeftiniće i u velikim internacionalnim trgovačkim lancima. Neupućen čitalac bi zaključio da se stvari kreću nabolje. Potrebno je da sačekamo i vidimo šta i koliko će pojeftiniti. Možda roba domaćih proizvođača koje cijenama ti isti lanci dovode na ivicu bankrota, jer zasigurno nema pojeftinjenja robe koju nam plasiraju trgovački monopolji multinacionalnog karaktera.

Multinacionalne grupacije su uspjele zatvoriti sve domaće konkurente u svim sferama poslovanja i raščistiti prostor te uspostaviti kontrolu na lokalnim tržištima. Tržiste je monopolizованo i kartelisano.

Svima je jasno da je razvoj sopstvenih privrednih potencijala u realnom i finansijskom sektoru preduslov rasta bruto društvenog proizvoda, a samim tim i standarda društva. Empirijska istraživanja, pogotovo u tranzicionim državama, ukazuju da je jednostrano oslanjanje na inostrane investicije pogubno



da potencijal postoji, ali da ga je potrebno aktivirati. Svakako da bi u prilog bržoj i efikasnijoj aktivaciji mnogo značilo da se pojedini segmenti funkcionisanja društva u cjelini prilagode tom zadatku. Zadatak je naoko težak, ali izvodljiv.

Svima je poznat primjer "azijskih tigrova", zemalja koje su svoj privredni i društveni preporod bazirale na korjenitoj modernizaciji privrede i društvenim reformama s jasnim ciljevima. Prvi i osnovni cilj koji su stavili pred sebe je stvaranje jakih domaćih privrednih subjekata i reforma institucija koje utiču na privredni ambijent te kreditiranje industrijskih projekata. Naime, Hongkong, Tajvan, Singapur i Južna Koreja tokom polovine prošlog vijeka akumuliraju domaće resurse i stvaraju bazu za investiranje domaćeg kapitala. Ključna pitanja efikasnosti i sigurnosti domaćih investicija nalažu reformu zakona i pristupa domaćem investitoru. Zakonske osnove se prilagođavaju i stiče se osnova za stvaranje jakih domaćih kompanija i banaka. Vlada se reformiše i prilagođava cijelokupan sistem pred postavljenim ciljevima, a posebno stvara prostor za spregu svih domaćih subjekata za ostvarenje definisanih ciljeva. Jedan od ključnih dostignuća reforme je stvaranje i nacionalne privredno-finansijske elite, tako što na ključna mjesta budu postavljene kompetentne, odgovorne i efikasne osoblemenadžeri. Kontrolni sistemi postaju rigorozniji, jer se u investicioni ciklus ulaže većim dijelom domaća akumulacija te je odgovornost rukovodilaca veća. Odgovornost pomenute elite, pored upravljanja nacionalnim bogatstvom, je i u činjenici da se njihov uspjeh mjerio i stepenom kooperacije sa isključivo domaćim privrednim subjektima.

Primjera je mnogo, primjeri ukazuju na činjenicu da se i sopstvenim snagama mogu prevazići problemi industrijalizacije RS, potencijala ima, a sve ostalo je na nama.

# Razvoj domaćeg tržišta kapitala

*Prirodan pravac razvoja domaćeg tržišta kapitala je da se paralelno sa razvojem tržišta obveznica razvijaju tržišta novca i izvedenica, a smanjuje broj emitenata koji od "prisustva" na berzi imaju samo troškove*



Piše: Miloš Grujić (Autor je član Udruženja ekonomista RS - SWOT)

srednje i istočne Europe u kojima se kreće od 21,3 odsto u Hrvatskoj do 38 odsto u Češkoj. Međutim, pohvalno je što se posljednjih godina uspješno radi na usvajanju kodeksa ponašanja i standarda upravljanja kod emitenata koji se u budućnosti vide na berzi.

Akcionarska društva na Banjalučkoj berzi su prošle godine ostvarila neto dobit u iznosu od 177 miliona KM, što je prinos na aktivu od oko 1,2 odsto. Poredeći ovaj prinos sa prošlogodišnjom inflacijom u iznosu od 2,1 odsto, uočavamo da emitenti nisu uspjeli da očuvaju realnu vrijednost imovine svojih akcionara - odnosno da akcionarska društva neefikasno posluju.

Djelimično rješenje problema nelikvidnosti leži u razvoju domaćih institucionalnih investitora. Zato stručna javnost sa velikim interesom posmatra angažman IRB RS i PREF-a na tržištu kapitala. Potezi i rezultati ovih investitora bi mogli da podstaknu osnivanje penzijskih fondova koji bi penzijsku štednjku građana ulagali na tržište kapitala te u zatvorene investicione fondove, ali i osiguravajuća društva, da bi aktivnije upravljali portfeljom.

Sporazum o povezivanju trgovačkih platformi Banjalučke, Sarajevske i Podgoričke berze

potписан je u oktobru prošle godine. Od sporazuma se očekuje da privuče nove investitore, smanji troškove trgovanja te da olakša povezivanje i neposrednu razmjenu iskustava i znanja među učesnicima na ovim tržištima. Kao argumenti za uvezivanje regionalnih berzi mogu poslužiti iskustva srednjoevropskih, baltičkih i skandinavskih zemalja koje uspješno sarađuju upravo na osnovu jedinstvenih trgovinskih platformi. Na primjer, Budimpeštanska, Bečka, Praška i Ljubljanska berza su prije nekoliko godina sprovele odluku o zajedničkom djelovanju sa ciljem da bude poboljšana likvidnost i olakšan pristup lokalnim tržištima. Danas je na berzi u Beču listirano "tek" 99, u Ljubljani 63, Budimpešti 53, a u Pragu 27 akcionarskih društava uz mnoštvo drugih hartija.

Nakon izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti treba očekivati da, uz trezorske zapise, uskoro "zaživi" i platforma za tržište novca i za zaključivanje repo transakcija sa dugoročnim hartijama od vrijednosti. Prema tome, prirodan pravac razvoja domaćeg tržišta kapitala je da se paralelno sa razvojem tržišta obveznica razvijaju tržišta novca i izvedenica, a smanjuje broj emitenata koji od "prisustva" na berzi imaju samo troškove.

# Seminari iz oblasti javnih nabavki u Banjaluci i Bijeljini

Udruženje ekonomista RS - SWOT je 6. i 20. marta u Banjaluci i Bijeljini organizovalo seminare, koji su bili posvećeni novom uputstvu u Zakonu o javnim nabavkama, preporkama za izradu tenderske dokumentacije i bitnim elementima praćenja izvršenja ugovora.

Predavači na seminarima, kojima je prisustvovalo ukupno 150 učesnika iz javnih institucija, finansijskih organizacija i poslovne zajednice, bili su Dragana

Ribić, pomoćnik direktora Agencije za javne nabavke BiH, i Dragana Kovačević, ovlašćeni predavač iz oblasti javnih nabavki.

Kovačevićeva je učesnike skupa upoznala da je Nacrtom novog zakona o javnim nabavkama u BiH u otvorenom postupku prihvativ i izbor ponuđača samo na bazi dobijene jedne, umjesto do sada obavezne tri ponude, u cilju olakšanja i ubrzanja procesa izbora.



"Nacrtom novog zakona, takođe, dolazi do povećanja konkurentnosti i transparentnosti, jer ugovorni organ prilikom prikupljanja ponuda može svoj konkurenčki zahtjev da objavi i na veb stranici Agencije za javne nabavke BiH. U Nacrtu postoji i olakšica za javne institucije u smislu da imaju malo fleksibilnije procedure nabavki te su pojašnjeni rokovi vezani za prigovore i žalbe", kazala je Kovačevićeva navodeći prednosti nove legislative.

Miloš Todorović iz Udruženja ekonomista RS - SWOT kazao je da potreba za seminarima iz oblasti javnih nabavki uvek postoji, jer se u praksi pojavljuju problemi i nejasnoće u primjeni postojećeg zakona. Stoga je izrazio očekivanje da će novi zakon u praktičnom smislu donijeti poboljšanja.

Nacrt zakona o javnim nabavkama se od oktobra prošle godine nalazi u Savjetu ministara BiH, gdje je već jednom bio na dnevnom redu, ali je iznenada povučen i više nije razmatran.

## Konferencija "Aktuelne teme iz oblasti osiguranja i bankarstva" u Banjaluci

Udruženje ekonomista RS - SWOT je 23. i 24. maja u Banjaluci organizovalo konferenciju pod nazivom "Aktuelne teme iz oblasti osiguranja i bankarstva". Dvodnevnoj konferenciji je prisustvovalo više od 50 učesnika iz sektora osiguranja i bankarstva te iz regulatornih agencija za ove oblasti.

Na konferenciji je prezentovalo 14 predavača - akademskih radnika, direktora firmi, predstavnika regulatora, predstavnika međunarodnih finansijskih organizacija i rukovodilaca u organizacijama iz branši osiguranja i bankarstva.

Dok je drugi dan konferencije bio

usmjeren na banke, prvog dana su teme bile evropske direktive i praksa posredovanja u osiguranju u EU i regionu, pravni

okvir u RS i FBiH i tumačenje postojećih nedoumica u oblasti posredovanja u osiguranju, odnosi između brokera i

osiguravajućih kuća itd.

Na tu temu su govorili prof. dr Jovan Slavnić iz Udruženja za pravo osiguranja Srbije, koji je otvorio konferenciju s temom "Evropske direktive i praksa posredovanja u osiguranju u EU i našem regionu". Nakon njega su izlagali Jasenko Brkić iz Broker-skog društva i osiguranja VIPOX, Jagoda Šušnica, pravni savjetnik u Agenciji za osiguranje RS, Emina Sinanović, voditelj Odjeljenja pravnih poslova u Agenciji za nadzor osiguranja FBiH, Zoran Vučenović, predsjednik Udruženja posrednika u osiguranju RS, i Ljiljana Sokolić, ombudsman u Agenciji za osiguranje RS.





Drugi dan konferencije, posvećen temi "Zaštita potrošača finansijskih proizvoda", je otvorila mr Snježana Rudić, pomoćnik ministra finansija RS, sa temom "Evropske direktive vezane za zaštitu potrošača finansijskih proizvoda i naš pravni okvir". Nakon nje su izlagali Ljiljana Sokolić, ombudsman u Agenciji za osiguranje RS, Vladimir Rudić, ombudsman u Agenciji za bankarstvo RS, dr Slobodan Stanišić, advokat, Milan S. Kajtez, šef pravne podrške korporativnom bankarstvu u UniCredit Bank a.d. Banjaluka, Darko Stupar, CO-

FUS, Nataša Goronja, predstavnik IFC-a, i dr Marko Đogo, predsjednik Sekcije za bankarstvo u Udrženju ekonomista RS - SWOT.

Vladimir Rudić, ombudsman za bankarski sistem RS, istakao je da je od uvođenja izmijenjenih odredaba Zakona o bankama RS institucija ombudsmana zaprimila svega devet prigovora, koji su se najvećim dijelom odnosili na prijevremenu otplatu kredita i na različito tumačenje vremenskog važenja zakona.

Marko Đogo, predsjednik Sekcije za

bankarstvo u Udrženju ekonomista RS - SWOT, ocijenio je da građani RS kao korisnici finansijskih usluga u narednim godinama moraju povećati stepen finansijske pismenosti.

"Finansijska pismenost znači posjeđovanje znanja za donošenje racionalnih finansijskih usluga. Ovakav vid edukacije je proces koji je u zemljama Zapada trajao decenijama, dok se njome kod nas bavimo ozbiljno tek od vremena početka svjetske

ekomske krize", kazao je Đogo.

Korisnici usluga su sve pismeniji, ali je i dalje neophodno uraditi mnogo na smanjenju informacionog jaza između građana klijenata i finansijskih institucija, potrebno je napraviti neke izmjene u zakonskim rješenjima u oblasti osiguranja i bankarstva - neki su od zaključaka dva okrugla stola, koja su održana u okviru konferencije.



## Lična karta SWOT-a

*Počeli smo kao grupa entuziјasta u septembru 2007. godine. Imamo 160 članova iz svih ekonomskih i društvenih sektora RS. Aktivni smo u Banjaluci, Istočnom Sarajevu, Sarajevu, Brčkom, Bijeljini, Trebinju, Tesliću, Doboju...*

*Organizujemo seminare, okrugle stolove, panel diskusije, radionice, kurseve...*

*Radimo projekte, studije, strategije...*

*Do sada smo organizovali*

- 8 konferencija,*
- 25 seminara,*

- 7 okruglih stolova,*
- 5 panel diskusija,*
- 2 kursa,*
- 7 radionica,*
- izdali 2 knjige...*

*Družimo se svakog zadnjeg petka u mjesecu.*





# Мјешовити Холдинг "Електропривреда Републике Српске"



ИРЦЕ

[www.ers.ba](http://www.ers.ba)





**GRAWE poslovni centar**  
I Krajiškog korpusa 39, 78 000 Banja Luka