

# ANALIZA GLAVNIH MAKROEKONOMSKIH INDIKATORA U FUNKCIJI STABILNOSTI ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA\*

Darko Marjanović<sup>1</sup>  
Lazar Ivanović<sup>2</sup>

## **Apstrakt**

*U savremenim uslovima globalizacije svetske privrede, jedan od bitnih faktora koji utiče na rast i razvoj svake privrede jeste i makroekonomska stabilnost. Ekonomska politika treba da stvori uslove za makroekonomsku stabilnost i rast privrede na bazi povećanja investicija, izvoza, štednje, produktivnosti i konkurentnosti, uz smanjenje makroekonomskih neravnoteža, pogotovo fiskalnog deficita, inflacije i deficita tekućeg računa. Ključni makroekonomski ciljevi kojima teže sve privrede, pored povećanja proizvodnje, uključuju postizanje dugoročne ravnoteže, stabilnost opšteg nivoa cena i rast zaposlenosti. Da bi se uspostavila makroekonomska stabilnost kao i održiv privredni rast veoma je važno da se vodi racionalna ekonomska politika i izvrše ubrzane strukturne reforme.*

*Glavni cilj rada jeste sagledavanje ključnih ekonomskih indikatora i analiziranje njihovog uticaja na privredni razvoj zemalja Zapadnog Balkana. Odnosno, utvrditi ulogu i snagu uticaja makroekonomske stabilnosti na ekonomski rast ovih zemalja. Ovakva analiza je veoma važna kako bi se prikazalo stanje privrede, predvidela njena stabilnost i omogućilo investitorima da pravovremeno reaguju na iznenadne i nepredvidive događaje. U radu će fokus biti na zemljama Zapadnog Balkan, dok će se za analizu koristiti sekundarni podaci baza Eurostat, UNCTAD, MMF i MOR za vremenski period 2011-2020. godina.*

*Upoređujući zemlje Zapadnog Balkana može se zaključiti da Srbija znatno brže napreduje, s obzirom da se transformisala u rastuću ekonomiju sa niskom inflacijom, fiskalnim suficitom, opadajućim javnim dugom, manjom eksternom neravnotežom kao i oporavkom tržišta rada. U*

---

\* Rad je finansiran od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

<sup>1</sup> Dr Darko Marjanović, Viši naučni saradnik, Institut ekonomskih nauka, Beograd, darko.marjanovic@ien.bg.ac.rs

<sup>2</sup> Lazar Ivanović, Centar za visoke ekonomske studije – CEVES, Beograd, lazar.ivanovic@ceves.org.rs

*narednom periodu se može očekivati trend rasta u svim zemljama Zapadnog Balkan, što će za posledicu imati bolji ekonomski razvoj i sve veću otvorenost za nove investicije.*

**Ključne reči:** BDP, nezaposlenost, državna i privatna potrošnja, javni dug, izvoz i uvoz, SDI.

## UVOD

Stabilno makroekonomsko okruženje je veoma važno za poslovanje svakog preduzeća, pa tako i za razvoj konkurentnosti jedne privrede. Zbog toga je od izuzetne važnosti da se obezbedi što viši ekonomski rast uz stabilnost cena i smanjenje nezaposlenost, kao i da se izbegne deficit platnog bilansa (Marjanović & Domazet, 2018). Da bi se uspostavila makroekonomska stabilnost kao i održiv privredni rast, veoma je važno da se vodi racionalna ekonomska politika i izvrše ubrzane strukturne reforme. Da bi makroekonomska politika bila efikasna, neophodno je obezbediti održivost faktora koji je determinišu, gde se pre svega misli na usklađenost ciljeva i instrumenata kao i realnost samih ciljeva, usaglašenost mera makroekonomske politike, selekciju najefikasnijih mera kao i pravovremenost u preduzimanju istih.

Opšta makroekonomska ravnoteža cilj je svake nacionalne ekonomije i kreatora ekonomske politike. Kvantitativnim i kvalitativnim sagledavanjem trendova makroekonomskih indikatora i reagovanjem na njihova kretanja, ovaj cilj je ostvariv. Stoga je jedan od ciljeva makroekonomske politike da pruži održivu ekonomsku stabilnost u zemlji i tako obezbedi uslove za ekonomski rast. Makroekonomski rezultati se uobičajeno mere kako bi se utvrdilo u kojoj meri su donosioci odluka u jednoj državi ostvarili svoje unapred postavljene ciljeve. Oni predstavljaju početnu tačku i jedan od najvažnijih elemenata za formulisanje strategije nacionalnog privrednog razvoja. I pored toga što makroekonomski indikatori ukazuju na položaj jedne države u međunarodnom privrednom sistemu, veoma je teško ocenjivati i rangirati države samo na osnovu ovih pojedinačnih kriterijuma. Iz tog razloga, mnoge međunarodne organizacije poput MMF-a, Svetske banke i UNCTAD-a izrađuju različite indekse koji objedinjuju više pojedinačnih indikatora i na taj način mere, između ostalog, nivo razvoja i stabilnost finansijskog sistema.

U narednom periodu strukturne i institucionalne reforme postepeno bi trebale da ojačavaju potencijalni rast zemalja Zapadnog Balkana, ujedno im pomažući da se

pripreme za proces pristupanja Evropskoj uniji. Jedan od glavnih ciljeva ovih zemalja svakako jeste i očuvanje makroekonomske i finansijske stabilnosti, a to bi doprinelo boljem sprovođenju programa strukturnih i institucionalnih reformi radi ostvarivanja bržeg i inkluzivnijeg rasta, otvaranja novih radnih mesta i boljeg životnog standarda.

## **PREGLED LITERATURE**

Analiza glavnih makroekonomskih indikatora je veoma važna jer ima za cilj da prikaže celokupno stanje ekonomije, da predvidi njenu stabilnost i omogućiti investitorima da blagovremeno reaguju na novonastale situacije (Mügge, 2016). Shodno tome, može se reći da glavni makroekonomski pokazatelji opisuju stanje i efikasnost svake nacionalne ekonomije. Makroekonomske rezultate merimo pomoću makroekonomskih indikatora. Postoji više makroekonomskih indikatora, među kojima se posebno ističu 1) stopa nezaposlenosti, 2) rast BDP-a, 3) cenovna stabilnost (stopa inflacije) i 4) platni bilans (Greene, 2018). Privredni rast odnosno rast bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) kao jedan od najvažnijih makroekonomskih indikatora predstavlja ukupnu vrednost dobara i usluga za finalnu potrošnju u jednoj državi u određenom vremenskom periodu (najčešće godinu dana) (Mankiw, 2019; Mukhamediyev et. al., 2018). Walby (2018) ističe da nije bitna samo veličina privrednog rasta već i njegov kvalitet, odnosno da privredni rast treba da bude inkluzivan. Važan makroekonomski indikator, pored BDP-a, jeste i stopa nezaposlenosti. Okunov zakon empirijski analizira vezu između nezaposlenosti i pada BDP-a, a zaključak ove analize jeste da sa povećanjem nezaposlenosti za 1 procentni poen dolazi do pada BDP-a za oko 3 procentna poena (Romer, 2019). Isto tako, povećanje rasta BDP-a za 1 procentni poen dovodi do pada nezaposlenosti za samo 0.3 procentna poena. Ova veza implicira da nivo rasta BDP-a mora biti jednak svom potencijalnom rastu kako bi stopa nezaposlenosti bila konstantna. Kako bi se smanjila nezaposlenost, potrebno je da stopa rasta BDP-a bude iznad potencijalne stope rasta BDP-a (Fontanari et al., 2020). Stopa nezaposlenosti je povezana i sa stopom inflacije, pri čemu Filipsova kriva pokazuje da su inflacija i nezaposlenost obrnuto proporcionalni, odnosno da je inflacija viša kada je nezaposlenost niska i obrnuto. To se dešava u situaciji kada postoji veliki broj slobodnih radnih mesta odnosno kada je velika tražnja za radnom snagom. U toj situaciji poslodavci nastoje da obezbede veće plate što automatski utiče na rast inflacije (Ng et al., 2018). Međutim, ovaj koncept je delimično doveden u pitanje 1970-ih godina pojavom stagflacije koju karakterišu istovremeno visoki nivoi inflacije i nezaposlenosti. Ipak, Blanchard (2016) je ekonometrijski dokazao da je Filipsova kriva i dalje relevantna

ali da je uticaj stope nezaposlenosti na inflaciju mnogo niži nego što je prethodno bilo smatrano.

Jedan od značajnijih makroekonomskih indikatora jeste i javni dug koji predstavlja ukupan dug koji vlada jedne države u određenom vremenskom trenutku duguje poveriocima. Fiskalni deficit i javni dug su međusobno povezani, jer kada država potroši više nego što prihoduje (porezi i dr.) nastaje fiskalni deficit koji se najčešće finansira zaduživanjem kod privatnih kreditora i međunarodnih institucija. Upravo na ovaj način, akumulacijom svih zaduživanja, nastaje javni dug (Mankiw, 2019). Generalno govoreći, dugoročni dug u nacionalnoj valuti je sa stanovišta dužnika daleko povoljniji od kratkoročnog duga u inostranoj valuti, između ostalog zbog problema valutne neusaglašenosti (Panizza, 2008). Međutim, iako razvijene privrede mogu da se zadužuju u sopstvenoj valuti, to često ne važi za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji. Iz tog razloga, najveći deo javnog duga u ovim zemljama je denominiran u inostranoj valuti (Engel & Park, 2018).

Strane direktne investicije se smatraju efikasnim načinom podizanja komparativnih prednosti jedne zemlje, kao i značajnim izvorom privrednog razvoja, modernizacije, rasta proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i prihoda (Marjanović & Domazet, 2021). Strane direktne investicije igraju veoma značajnu ulogu u privrednom razvoju. Iamsiraraj i Ulubaşođlu (2015) su kroz svoje istraživanje, na uzorku od 140 zemalja u periodu od 1970. do 2009. godine, utvrdili da strane direktne investicije pozitivno utiču na privredni razvoj. Pored toga, oni ističu da ova veza jednako važi kako za najrazvijenije zemlje tako i za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji. Prema tom shvatanju, pozitivan efekat SDI je veći kod trgovinski otvorenijih zemalja kao i kod zemalja sa razvijenijim finansijskim sektorima. U svom istraživanju Domazet i Marjanović (2018) zaključuju da privlačenje SDI za većinu zemalja predstavlja neophodan uslov za povećanje proizvodnje i izvoza do onog nivoa koji će zemlji omogući, između ostalog, i stabilan ekonomski rast.

Jedan od glavnih zadataka svake zemlje jeste povećanje proizvodnje i izvoza, što bi za cilj trebalo da ima ostvarenje stabilnog ekonomskog rasta u dužem vremenskom period (Domazet & Marjanović, 2017). Izvoz i uvoz roba i usluga deo su tekućeg računa u okviru platnog bilansa jedne zemlje. Većina empirijskih radova upućuje na činjenicu da otvorenost za međunarodnu trgovinu podstiče privredni rast. Tahir i Azid (2015), u svom istraživanju na uzorku od 50 država u razvoju u periodu od 1990. do 2009. godine, dokazuju da otvorenost za međunarodnu trgovinu ima pozitivan i statistički značajan uticaj na privredni rast. Međutim, oni ističu da bi zemlje u razvoju trebalo da se fokusiraju na uvoz novih tehnologija i kapitalnih

dobara umesto potrošačkih dobara. Međutim, Ulašan (2014) empirijski dokazuje da sama otvorenost za međunarodnu trgovinu ne doprinosi privrednom rastu bez prethodno izgrađenih institucija i postojanja makroekonomske stabilnosti.

Državna potrošnja ili javni rashodi sastoje se iz potrošnje, investicija i transfernih plaćanja koje vlada finansira iz poreza ili zaduživanja. Državna potrošnja predstavlja značajan makroekonomski indikator i utiče i na mnoge druge indikatore. Na primer, Dudzevičiūtė et al. (2018) empirijski dokazuju na uzorku od 8 država Evropske unije, za period od 1995-2015. godine, da je državna potrošnja imala statistički značajan efekat na privredni rast. Pored toga, državna potrošnja usmerena na redistribuciju dohotka može uticati na smanjenje socijalnih nejednakosti u društvu. Doumbia i Kinda (2019) su zaključili da je povećavanje državne potrošnje povezano sa nižim nivoima dohodovnih nejednakosti. Međutim, posmatrajući kompoziciju državne potrošnje, jedino je potrošnja za socijalnu zaštitu povezana sa nižim nivoima dohodovne nejednakosti dok je veća potrošnja za nacionalnu odbranu povezana sa višim nivoima nejednakosti. Sa druge strane, privatna potrošnja predstavlja vrednost dobara i usluga potrošenih od strane domaćinstava u jednoj privredi. Dossche et al. (2018) pokazuju da je rast privatne potrošnje igrao ključnu ulogu u privrednoj ekspanziji zemalja Evropske unije u periodu od 2013-2018. godine, a kao glavni razlog navode oporavak na tržištu rada nakon svetske finansijske krize iz 2008. godine.

## **METODOLOGIJA I REZULTATI ISTRAŽIVANJA**

Makroekonomska politika predstavlja skup aktivnosti države usmerenih na realizaciju najvažnijih ekonomskih ciljeva (Marjanović & Zubović, 2020). Budući da na razvoj svake privrede u velikoj meri utiče aktivno vođena makroekonomska politika, ovaj rad će nastojati da predstavi trenutno stanje nacionalnih privreda Zapadnog Balkana kada su u pitanju određeni makroekonomski indikatori. Cilj je da se uporednom analizom odabranih indikatora prikaže međusobni odnos i položaj svake od posmatranih privreda. Analiza je usmerena na (a) realni BDP, (b) državnu i privatnu potrošnja, (c) javni dug, (d) stopu nezaposlenosti, (e) uvoz i izvoz roba i usluga i (f) priliv stranih direktnih investicija. Analiza je izvršena na osnovu dostupnih sekundarnih podataka iz baza Eurostat, UNCTAD, MMF i MOR za vremenski period 2011-2020. godina.

Prvi deo analize imao je za cilj prikaz rasta realnog BDP-a u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 1.). Privredni rast, odnosno rast bruto domaćeg proizvoda, predstavlja jedan od najvažnijih makroekonomskih

indikatora. Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli 1. jasno je uočljivo da je realni BDP imao negativnu vrednost za vreme krize iz 2012. godine kao i drastičan pad u toku 2020. godine, a koji je prouzrokovala pandemija izazvana virusom COVID-19.

**Tabela 1. Rast realnog BDP-a (%)**

Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Albanija	2,5	1,4	1,0	1,8	2,2	3,3	3,8	4,1	2,2	-3,3
Bosna i Hercegovina	0,9	-0,7	2,4	1,1	3,1	3,1	3,2	3,7	2,8	-4,3
Crna Gora	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,2
Severna Makedonija	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	1,1	2,9	3,2	-4,5
Srbija	2,0	-0,7	2,9	-1,6	1,8	3,3	2,1	4,5	4,2	-1,0

Izvor: Međunarodni monetarni fond, 2021.

S obzirom na sve veću integrisanost Zapadnog Balkana u evropske privredne tokove, kriza javnog duga u Evropskoj uniji u toku 2012. godine dovela je do recesije u gotovo svim posmatranim zemljama.

Albanska privreda u 2013. godini beleži najniži privredni rast u proteklih 15-ak godina. Snažan pad u sektoru sluga i poljoprivrede, koji su činili glavne faktore rasta, doprinelo je ovako lošem rezultatu. Međutim, tri godine kasnije, Albanija beleži solidnu stopu rasta od 3,3% koja se pripisuje visokom nivou stranih direktnih investicija i oporavku u sektoru građevinarstva. U 2018. godini sve komponente domaće tražnje pozitivno su doprinele povećanju autputa. Privatna potrošnja, podržana povećanjem zaposlenosti, niskim kamatnim stopama i inflacijom, bila je glavni pokretač ovog rasta. Međutim, dva značajna šoka koja su nedavno pogodila albansku privredu - razorni zemljotres u 2019. godini a zatim i pandemija COVID-19, predstavljaju dominantne faktore koji su uticali na slabije privredne performanse. Kao rezultat svega toga jeste i veliki privredni pad od 10,2 odsto u drugom kvartalu 2020. godine.

Nakon blagog oporavka od posledica krize iz 2009. godine, realni BDP Bosne i Hercegovine doživeo je pad u 2012. godini. Ovo je posledica krize javnog duga u EU ali i nedovoljne pripremljenosti ove privrede na eksterne šokove. I pored toga što je u narednih par godina bosanska privreda beležila stabilan rast, nedovoljno efikasan javni sektor kao i izostanak reformi predstavljali su glavnu prepreku povećanju konkurentnosti. Zbog preobimnih administrativnih propisa, poreza i lokalnih taksi, pokretanje privatnog biznisa i dalje je predstavljao veliki problem što

se negativno odrazilo na rast realnog BDP-a. Glavni pokretač rasta u ovom periodu bila je privatna potrošnja, zahvaljujući sve većem prilivu doznaka radnika iz inostranstva koje su iznosile oko 8% BDP-a, kao i niskoj inflaciji.

Crnogorska privreda na početku posmatranog perioda beleži visoku stopu rasta realnog BDP-a od 3,2%. Međutim, već naredne godine, Crna Gora je imala najveći pad od svih posmatranih država. Glavni razlog za ovakvu recesiju su izuzetno ozbiljne vremenske nepogode koje su pogodile privredu kao i snažan pad u proizvodnji aluminijuma u drugoj polovini te godine. Ipak, oporavak crnogorske privrede kreće već sledeće godine i održava se na stabilnom nivou da bi 2018. godine Crna Gora ostvarila najvišu stopu privrednog rasta od 5,1% što predstavlja i najvišu stopu rasta koju je jedna od posmatranih ekonomija ostvarila u posmatranom desetogodišnjem periodu. Ovaj rekordan rast ostvaren je zahvaljujući investicijama u infrastrukturu i privatnim investicijama u energetiku i turizam. Veoma dobre performanse u ovom desetogodišnjem periodu, bar kada je privredni rast u pitanju, za Crnu Goru je narušila pandemija virusa COVID-19 u 2020. godini kada je ova privreda imala pad realnog BDP-a od čak 15,2%. Ovo se objašnjava činjenicom da je turizam, kao glavna grana crnogorske privrede, bila najviše pogođena pandemijom.

Severna Makedonija je zemlja srednjeg nivoa dohotka sa solidnim rezultatima u pogledu makroekonomske stabilnosti koji se, međutim, nisu odrazili na značajniji privredni rast. I pored toga, Severna Makedonija u 2015. godini beleži najveći rast realnog BDP-a od svih posmatranih privreda što predstavlja i njen najbolji rezultat u analiziranom periodu. Ovakav rezultat ostvaren je najviše zahvaljujući ulaganjima u javnu infrastrukturu, porastom stranih direktnih investicija kao i boljim uslovima na tržištu rada. S druge strane, rastuća politička nestabilnost koja je negativno uticala na investicije i privatnu potrošnju dovela je do privrednog rasta od svega 1,1% u 2017. godini. Privredni rast ubrzao se 2019. godine zahvaljujući rastu investicija, ali je već od aprila 2020. godine kriza COVID-19 zaustavila ove pozitivne trendove.

Jedina privreda koja je zabeležila pad realnog BDP-a u 2014. godini jeste Srbija. Ovakav rezultat posledica je prirodnih nepogoda (poplava) koje su pogodile Srbiju, ali i početka fiskalne konsolidacije u drugoj polovini godine (smanjenje penzija i plata u javnom sektoru). Međutim, već u 2016. godini Srbija je ostvarila jedan od najviših stopa privrednog rasta od posmatranih privreda. Rast realnog BDP-a ostvaren je pre svega zahvaljujući snažnijem rastu izvoza, oporavku industrijske proizvodnje i većim investicijama. Srbija je i u 2019. godini ostvarila najveću stopu

rasta u odnosu na sve privrede Zapadnog Balkana. Glavni pokretač rasta realnog BDP-a posledica je izuzetno visokog nivoa stranih direktnih investicija kao i rasta u sektoru građevinarstva. Iako se pandemija virusa COVID-19 negativno odrazila na sve privrede Zapadnog Balkana, Srbija je doživela najmanji pad realnog BDP-a, a glavni razlog za to jeste sama struktura srpske privrede u kojoj je manji udeo sektora koji su teško pogođeni krizom.

Drugi deo analize imao je za cilj prikaz državne i privatne potrošnje, kao procenat BDP-a, u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 2.). Državna potrošnja ili javni rashodi sastoje se iz potrošnje, investicija i transfernih plaćanja koje vlada finansira iz poreza ili zaduživanjem. S druge strane, privatna potrošnja predstavlja vrednost dobara i usluga potrošenih od strane domaćinstava u jednoj privredi.

**Tabela 2. Državna i privatna potrošnja (% BDP)**

	Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Državna potrošnja*	Albanija	28,9	28,2	29,2	31,7	30,8	29,1	29,1	28,8	29,4
Bosna i Hercegovina		46,4	46,9	44,5	46,3	43,2	42,0	40,5	41,0	40,4	46,6
Crna Gora		45,3	45,7	45,8	44,2	46,4	47,5	47,1	47,2	44,8	53,7
Severna Makedonija		31,9	33,3	31,7	31,7	32,2	31,1	31,8	30,3	31,6	36,7
Srbija		41,6	45,1	42,3	44,8	42,7	41,8	40,1	40,7	42,1	48,6
Privatna potrošnja**	Albanija	78,3	78,0	80,0	80,8	80,7	81,0	79,6	79,1	79,9	82,7
	Bosna i Hercegovina	83,2	84,8	83,7	82,9	80,2	78,1	76,4	74,6	73,5	75,4
	Crna Gora	81,6	82,7	81,0	80,2	79,2	76,8	74,8	73,4	71,4	79,6
	Severna Makedonija	73,9	73,9	71,8	69,8	68,8	66,9	66,7	65,9	65,7	66,4
	Srbija	75,5	75,5	72,9	73,5	71,9	70,8	70,9	69,4	68,2	67,1

\* Izvor: Međunarodni monetarni fond, 2021.

\*\* Izvor: Eurostat, 2021.

Albanija je u 2012. godini imala najnižu državnu potrošnju u odnosu na nivo BDP-a među posmatranim privredama. Posledica ovakvog stanja jesu mere štednje koje je Vlada uvela kako bi spustila javni dug ispod granice od 60% BDP-a. S druge strane, finansijska ograničenja i nisko poverenje među potrošačima i investitorima kočili su privatnu potrošnju. Međutim, zahvaljujući kombinaciji više faktora, poput nižih cena goriva, većih ušteda od strane domaćinstava i boljih uslova na tržištu rada,



privatna potrošnja u Albaniji se oporavila u 2016. godini. Kao posledica pandemije virusa COVID-19, došlo je do naglog pada privatne potrošnje u Albaniji u 2020. godini dok je državna potrošnja povećana kako bi se ublažili negativni efekti pandemije na privredu.

Uprkos tome što je Bosna i Hercegovina započela fiskalnu konsolidaciju, struktura državne potrošnje u 2011. godini nije bila unapređena pre svega zbog nedovoljne primene preporučenih mera poput smanjenja plata u javnom sektoru. Iste godine, privatna potrošnja je blago opala zbog spoljnih faktora kao što je slabija privredna aktivnost među glavnim trgovinskim partnerima. Zahvaljujući doznakama domaćih radnika iz inostranstva i većem realnom raspoloživom dohotku, Bosna i Hercegovina je u 2015. godini uspjela da održi stabilnu privatnu potrošnju. Naredne godine, Vlada Bosne i Hercegovina je predstavila Program ekonomskih reformi za period 2016-2018. godina. Ovim programom planirano je značajno smanjenje državne potrošnje ali najvećim delom putem odlaganja investicija što se negativno odrazilo na privredni rast. Privatna potrošnja u BiH bila je viša zahvaljujući sve većem prilivu doznaka domaćih radnika iz inostranstva, koje su činile oko 8% BDP-a i koje su pružile važnu finansijsku pomoć mnogim domaćinstvima sa niskim prihodima.

Veliki problem za crnogorsku privredu u 2013. godini činila je struktura državne potrošnje, posebno nedovoljno finansiran penzioni sistem kao i previsoke plate u javnom sektoru. Pored toga, veoma loši uslovi na tržištu rada doprineli su tome da ova privreda te godine doživi pad privatne potrošnje. Struktura državne potrošnje Crne Gore ostala je problematična i u 2017. godini kada je njen najveći deo išao na zarade u javnom sektoru i izdatke za socijalno osiguranje. Crna Gora je u 2020. godini ostvarila rekordno visoku državnu potrošnju u odnosu na BDP. Razlog za to jeste činjenica da je crnogorska privreda, koja velikim delom zavisi od turizma, bila među teže pogođenim nakon početka pandemije COVID-19, što je zahtevalo i srazmerno veliku količinu državne pomoći privredi.

Kako bi smanjila fiskalni deficit, Vlada Severne Makedonije je u 2011. godini smanjila državnu potrošnju, posebno na investicije kao i na dobra i usluge. Ipak, kapitalna ulaganja porasla su 15,5 odsto u odnosu na 2010. godinu, u skladu sa ciljem vlasti da podstakne razvoj infrastrukture. Privatna potrošnja činila je veoma značajan faktor u oživljavanju makedonske privredne aktivnosti u 2014. godini. Pored toga, ova zemlja je na početku 2019. uvela značajne reforme penzionog sistema što je trebalo da utiče na smanjenje državne potrošnje. Međutim, reforma

je ubrzo ukinuta i socijalni transferi su se povećali za 7,6% što je činilo više od polovine ukupne državne potrošnje.

Kao posledica krize Evrozone i recesije koja se prelila iz Evropske unije na privredu Zapadnog Balkana, Srbija beleži pad privatne potrošnje u 2011. godini. Pored toga, u drugoj polovini 2014. godine kreće se sa fiskalnom konsolidacijom, pri čemu su glavne fiskalne mere bile smanjivanje plata u javnom sektoru za 10% kao i progresivno smanjivanje penzija, što je značajno smanjilo državnu potrošnju. U 2018. godini Srbija ostvaruje solidan fiskalni rezultat, pri čemu je umerena državna potrošnja dovela do blagog suficita u budžetu i smanjenja javnog duga. Fiskalni paket iz 2020. godine usmeren na ublažavanje negativnih efekata krize COVID-19 na privredu bio je jedan od najvećih u regionu. Njegova glavna namena bila je pružanje neophodne podrške domaćinstvima i preduzećima, kao i veće potrošnje za zdravstvo.

Treći deo analize imao je za cilj prikaz javnog duga, kao procenat BDP-a, u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 3.). Javni dug ili dug države predstavlja ukupni dug koji vlada jedne države u određenom vremenskom trenutku duguje poveriocima (Pjanić et al., 2020).

**Tabela 3. Javni dug (% BDP-a)**

Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Albanija	59,4	62,1	70,4	72,0	73,7	73,3	71,9	69,5	67,8	76,0
Bosna i Hercegovina	39,6	42,2	42,5	45,9	45,5	44,1	39,2	34,3	32,4	38,3
Crna Gora	48,6	56,9	58,7	63,4	68,8	66,4	66,2	71,9	78,7	108,8
Severna Makedonija	27,7	33,7	34,0	38,0	38,1	39,8	39,4	40,4	40,6	51,2
Srbija	43,9	54,4	57,5	67,5	71,2	68,8	58,6	54,4	52,8	58,4

*Izvor: Međunarodni monetarni fond, 2021.*

Javni dug u Albaniji je u 2012. godini prešao granicu od 60% BDP-a. Uprkos činjenici da je Vlada uvela mere štednje (2010-2011), fiskalni deficiti nagomilani u cilju suzbijanja negativnih efekata svetske finansijske krize iz 2008. godine, nestašica energije u drugoj polovini 2012. godine i odlaganje započelih privatizacija dovelo je do rasta javnog duga. Iako je Albanija u 2017. godini uspela da smanji nivo javnog duga u odnosu na BDP, struktura javnog duga nije bila povoljna s obzirom na rok dospeća duga kao i nedovoljnu diverzifikaciju poverilaca. Fiskalni paket namenjen ublažavanju negativnih efekata pandemije u 2020. godini povećao je javni dug

Albanije na skoro 80 odsto BDP-a, što se prvi put desilo od 2017. godine, s obzirom da fiskalno pravilo nalaže da bi odnos duga prema BDP-u trebalo da opada iz godine u godinu.

Odnos javnog duga prema BDP-u u Bosni i Hercegovini u 2013. godini bio je relativno umeren. Međutim, trend rasta javnog duga kao i problemi vezani za njegovo finansiranje predstavljali su izvor makroekonomskih nestabilnosti. U 2018. godini Bosna i Hercegovina je uspela da značajno smanji svoj javni dug zahvaljujući većem primarnom fiskalnom suficitu i rastu u autputu. Međutim, postoji značajna razlika u nivoima zaduživanja između dva entiteta u BiH jer se Republika Srpska suočavala sa daleko većim stopama javnog duga nego Federacija BiH. Kao posledica pandemije COVID-19 na privredu BiH, ukupan javni dug povećan je u 2020. godini za skoro 6 procentnih poena u odnosu na prethodnu godinu.

Usporavanje privredne ekspanzije u Crnoj Gori u 2011. godini brzo je budžetske suficite pretvorilo u velike deficite, što je dovelo do toga da javni dug poraste više od dva puta u nominalnim iznosima. Smanjivanje javnog duga i postizanje fiskalne stabilnost bili su glavni izazovi crnogorske privrede i u 2015. godini. Krajem godine, javni dug prema BDP-u prešao je granicu od 60%. Pored toga, Crna Gora, koja spada među privrede najteže pogođene krizom izazvanom pandemijom virusa COVID-19, naglo je uvela svoj javni dug koji je na kraju 2020. godine iznosio preko 100% BDP-a. Iako je i na samom početku krize Crna Gora već imala jedan od najvećih nivoa javnog duga u regionu, Vlada je bila primorana da se ponovo zadužuje kako bi na adekvatan način odgovorila na novonastalu krizu.

U 2011. godini najniži nivo javnog duga prema BDP-u među posmatranim privredama imala je Severna Makedonija. Međutim, u strukturi javnog duga dominirale su kratkoročne državne obveznice koje su prodavane na međunarodnim tržištima što je izlagalo privredu volatilitetima inostranih tržišta. Uprkos tome što se javni dug Severne Makedonije značajno uvećao u periodu od 2008. godine do kraja 2016. godine, njegova struktura postala je povoljnija. Prosečan rok dospeća državnih hartija od vrednosti uvećan je sa manje od 12 meseci u 2011. godini na više od 5 godina u 2016. godini. Javni dug i dug koji garantuje država povećan je u 2020. godini jer je Vlada morala da poveća zaduživanje zbog finansiranja rastućeg deficita i otplate dospelih obaveza.

Slabe institucije i velike fiskalne neravnoteže dovele su 2014. godine do naglog rasta javnog duga u Srbiji. Pored toga, Srbija je iste godine teško pogođena poplavama što je izvršilo dodatani pritisak na javni dug zbog čega je Vlada krajem godine

otpočela sa fiskalnom konsolidacijom. Uspešno sprovedena fiskalna konsolidacija dovela je javni dug u Srbiji u 2019. godini na najniži nivo od 2012. godine. Međutim, struktura javnog duga nije bila povoljna s obzirom da je veliki udeo činio dug denominiran u stranoj valuti kao i dug čiji su vlasnici nerezidenti. Veliki program fiskalnih mera koji su iznosili blizu 13 procenata BDP-a u 2020. godini pomogao je da recesija izazvana pandemijom COVID-19 u Srbiji ostane relativno blaga.

Četvrti deo analize imao je za cilj prikaz stope nezaposlenosti u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 4.). Stopa nezaposlenosti predstavlja udeo nezaposlenih u kontingentu radne snage odnosno aktivnog stanovništva (koje čine zaposlena i nezaposlena lica).

**Tabela 4. Stopa nezaposlenosti (% aktivnog stanovništva)**

Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Albanija	13.5	13.4	15.9	18.1	17.2	15.4	13.6	12.3	11.5	*
Bosna i Hercegovina	27.6	28.0	27.5	27.5	27.7	25.4	20.5	18.4	15.7	15.9
Crna Gora	19.7	20.0	19.5	18.0	17.5	17.7	16.1	15.2	15.1	17.9
Severna Makedonija	31.4	31.0	29.0	28.0	26.1	23.7	22.4	20.7	17.3	17.2
Srbija	23.0	24.0	22.2	19.2	17.7	15.3	13.5	12.7	10.4	9.0

Izvor: Međunarodna organizacija rada, 2021.

\* Podaci nisu dostupni

Uslovi na tržištu rada u Albaniji su se popravili u 2012. godini u odnosu na prethodnu godinu što je dovelo do blagog pada nezaposlenost. Međutim, statistika tržišta rada bila je u velikoj meri iskrivljena zbog značajnog udela neformalnog sektora odnosno sive ekonomije. Solidan privredni rast doveo je do smanjenja stope nezaposlenosti u 2018. godini, pri čemu su albanska privreda i tržište rada nastavili da se transformišu u pravcu sve manjeg udela poljoprivrede i sve veće orijentacije ka uslugama. Kao posledica pandemije, nezaposlenost je u drugom kvartalu 2020. godine porasla na 11,9 odsto. Međutim, nakon ukidanja mera fizičke distance turizam i građevina delimično su apsorbovali gubitak radnih mesta u proizvodnji.

Bosna i Hercegovina u periodu 2011-2016. godina beleži veoma visoku stopu nezaposlenosti, koja se kretala iznad 25%. Uprkos blagom povećanju zaposlenosti u sektoru građevinarstva, javni sektor je i dalje činio najveći udeo u kontingentu radne snage (27%). Nezaposlenost je ostala relativno visoka i u 2017. godini i to

najviše među mladim stanovništvom, a kao rezultat pada u produktivnosti radne snage koja je usledila nakon svetske finansijske krize kao i konstantna emigracija, najviše mladog i obrazovanog stanovništva. Pod uticajem pandemije COVID-19, došlo je do porasta nezaposlenosti u drugoj polovini 2020. godine. Međutim, dublji negativni efekti na tržište rada sprečeni su subvencionisanjem zarada i drugim političkim merama usmerenim na pogođene sektore.

Stopa nezaposlenosti u Crnoj Gori u prvih nekoliko analiziranih godina kretala se uglavnom oko 19%. Tržište rada karakterisala je i veoma niska pokretljivost radne snage, rigidnosti na tržištu rada i neusklađenost veština koje poslodavci traže i onih koje radnici poseduju. Međutim, privredni rast, reforma podsticajnih mera za majke i veći nivo podrške mladima koji su nezaposleni unapredilo je okolnosti na tržištu rada u Crnoj Gori do 2019. godine. Pod uticajem pandemije, stopa zaposlenosti se spustila na najniži nivo u poslednjih devet godina, pri čemu su sektori turizma, građevinarstva i trgovine najteže pogođeni. S druge strane, nezaposlenost je porasla za 13 odsto. Subvencije za plate i jednokratni novčani transferi pomogli su da se izbegnu još veća otpuštanja i povećanje siromaštva.

Severna Makedonija je 2011. godine imala najveću stopu nezaposlenosti od svih posmatranih privreda i ona je obuhvatala skoro trećinu aktivnog stanovništva. Uprkos činjenici da je smanjila stopu nezaposlenosti sa 37% u protekloj deceniji, visoka nezaposlenost ostala je hronični problem makedonske privrede. Severna Makedonija je u 2016. zabeležila značajan pad stope nezaposlenosti tako da je ona na kraju te godine bila za skoro 7 procentnih poena niža nego u 2011. godini. Ovo je postignuto zahvaljujući rastu zaposlenosti u sektorima građevinarstva, javnom sektoru kao i sektoru usluga. Uprkos razornim uticajima pandemije COVID-19 stopa nezaposlenosti u 2020. godini ostala je uglavnom nepromenjena, uglavnom zbog sve većeg broja ljudi na tržištu rada. Stopa aktivnosti na tržištu rada Severne Makedonije pala je za 0,8 procentnih poena na 56,4 odsto, što predstavlja najniži nivo od 2008. godine.

Hronično odlaganje strukturnih reformi ugrozilo je konkurentnost srpske privrede što je doprinelo da Srbija u 2014. godini ima veoma visoku stopu nezaposlenosti. Pored toga, struktura tržišta rada bila je izrazito nepovoljna s obzirom da je 1/5 zaposlenih radila u poljoprivredi a 1/3 u javnom sektoru. Međutim, zahvaljujući sve većem prilivu stranih direktnih investicija poslednjih nekoliko godina, struktura zaposlenosti u Srbiji se značajno poboljšala. Zbog toga je tržište rada pokazalo izvesnu otpornost na krizu izazvanu pandemijom virusa COVID-19 i stopa nezaposlenosti u 2020. godini bila je na relativno niskom nivou. Međutim,

nezaposlenost kod mladih je značajno porasla tako da je u četvrtom kvartalu 2020. godine dostigla 32,4% što je njen najviši nivo još od 2018. godine.

Peti deo analize imao je za cilj prikaz godišnjeg uvoza/izvoza roba i usluga u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 5.). Izvoz i uvoz roba i usluga deo su tekućeg računa u okviru platnog bilansa jedne zemlje. Izvoz čine dobra i usluge proizvedena u zemlji koja se prodaju stranim kupcima dok uvoz čine dobra i usluge kupljene iz inostranstva od strane rezidenata jedne zemlje.

**Tabela 5. Uvoz/izvoz roba i usluga (mil. \$)**

	Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Uvoz roba i usluga</b>	Albanija	7644	6753	6882	7291	5969	6384	7288	8234	8291	6913
	Bosna i Hercegovina	11608	10532	10824	11513	9560	9741	11176	12359	11923	10390
	Crna Gora	2975	2769	2807	2820	2511	2823	3215	3748	3667	2961
	Severna Makedonija	7983	7496	7656	8525	7569	7917	8924	10469	10912	9864
	Srbija	24456	23256	25154	25654	22355	23843	27408	32679	33832	29746
<b>Izvoz roba i usluga</b>	Albanija	4765	4400	4615	4921	4166	4610	5535	6491	6524	5064
	Bosna i Hercegovina	7541	6744	7311	7556	6778	7123	8424	9471	8927	7462
	Crna Gora	1900	1672	1815	1810	1699	1757	2012	2304	2360	1188
	Severna Makedonija	5934	5382	5836	6699	6064	6326	7294	8772	9018	8281
	Srbija	17140	16336	20319	21122	19171	21186	24506	28199	29256	27693
<b>Spoljno-trgovinski deficit</b>	Albanija	2879	2353	2267	2370	1803	1774	1753	1743	1767	1849
	Bosna i Hercegovina	4067	3788	3513	3957	2782	2681	2752	2888	2996	2928
	Crna Gora	1075	1097	992	1010	754	1203	1203	1444	1307	1773
	Severna Makedonija	2049	2114	1820	1826	1505	1591	1630	1697	1894	1583
	Srbija	7316	6920	4835	3184	3184	2657	2902	4480	4576	2053

Izvor: UNCTAD, 2021.

Albanija je u periodu 2011-2019, izuzimajući 2012. i 2015. godinu, beležila rast izvoza, što se, između ostalog, pozitivno odrazilo na njen privredni rast. Pored toga što je neto izvoz bio glavni činilac privrednog rasta Albanije u 2012. godini, spoljna neravnoteža je ublažena s obzirom da se izvoz blago povećao dok je slaba unutrašnja tražnja smanjila uvoz. Iako su velike suše doprinele da dođe do većeg uvoza električne energije, deficit tekućeg računa je smanjen najviše zahvaljujući sektoru turizma. Prema zvaničnim podacima Zavoda za statistiku (2021), u prvih pet meseci 2021. godine vrednost izvoza iznosila je 177 milijardi albanskih leva (ALL),

što je povećanje u odnosu na 40,9 % u odnosu na 2020. godinu, a vrednost uvoza bila je 354 milijarde ALL, što je povećanje od 30,5 % u poređenju sa prethodnom godinom. Trgovinski deficit iznosio je 178 milijardi ALL, što je povećanje od 21,7 % u odnosu na isti period prethodne godine.

Izostanak napretka u usklađivanju propisa sa regulativom Evropske unije na polju poljoprivrede i ruralnog razvoja, bezbednosti hrane, veterine, fitosanitarne politike i ribarstva odrazilo se na izvoz Bosne i Hercegovine u 2013. godini, dok je spoljna neravnoteža značajno smanjena zbog stagnirajuće privatne potrošnje i uvoza. Trgovinske performanse su na značajno nižem nivou u odnosu na zemlje regiona, najviše zbog administrativnih procedura i ograničenih kapaciteta za promociju izvoza. Prema zvaničnim podacima Agencije za statistiku (2021), Bosna i Hercegovina je za prvih osam meseci 2021. godine imala izvoz roba i usluga u vrednosti od oko 8.749 miliona KM, što je za 32,5 % više nego u istom periodu 2020. godine. Uvoz roba i usluga je bio oko 13.290 miliona KM, što je za 22,6% više nego u istom periodu prethodne godine. Pokrivenost uvoza izvozom je iznosila 65,8%, dok je spoljnotrgovinski robni deficit iznosio 4.541 milion KM.

Crnogorski izvoz, čiji udeo u svetskoj trgovini je počeo da se smanjuje od 2008. godine, ponovo je počeo da raste 2011. godine. S druge strane, udeo u uvozu dostigao je vrhunac u 2008. godini i od tada opada. Ukupna vrednost izvoza roba i usluga Crne Gore u toku 2015. godine iznosila je čak 103,4% BDP-a što je negativno uticalo na crnogorski privredni rast. Kao posledica gubitka turističke sezone zbog pandemije virusa COVID-19 i jedne od najtežih recesija u Evropi, Crna Gora se u 2020. godini suočila sa značajnim padom izvoza roba i usluga koji je iznosio oko 50 procentnih poena. S druge strane, uvoz je opao za 18 procentnih poena što je uticalo da neto izvoz čini skoro 50% ukupnog pada BDP-a u Crnoj Gori. Prema zvaničnim podacima Monstat-a (2021), ukupna spoljnotrgovinska robna razmena Crne Gore u prvih sedam meseci 2021. godine iznosila je oko 1,59 milijardi evra, i veća je za 12 odsto nego u istom periodu 2020. godine. Izvoz roba i usluga iznosio je oko 235,2 miliona evra (rast od 17,6 odsto), dok je uvoz bio oko 1,36 milijardi evra (rast od 11,1 odsto) u odnosu na isti period prethodne godine.

Severna Makedonija se 2011. godine suočila sa padom izvoza roba i usluga, dok je ograničen rast kreditiranja smanjio rast uvoza tako da se trgovinski deficit samo blago uvećao. Međutim, već u toku 2016. godine dolazi do poboljšanja trgovinskog bilansa koji je usledio kao rezultat rasta izvoza podstaknut tehnološkim i investicionim zonama. Pandemija COVID-19 značajno je uticala na izvoz roba i usluga, što je naročito bilo uočljivo kada su u pitanju strana preduzeća koja se bave

proizvodnom delatnošću a koji su integrisani u globalne lance vrednosti i većinu svojih inputa dobijaju iz inostranstva. Prema zvaničnim podacima Državnog zavoda za statistiku (2021), izvoz roba i usluga u prvih sedam meseci 2021. godine iznosio je 246.265.451 hiljada denara (rast od 34,5%), dok je uvoz bio oko 335.526.575 hiljada denara (rast od 33,9%) u odnosu na isti period prethodne godine. Trgovinski deficit u tom periodu iznosio je 89.261.124 hiljada denara, dok je pokrivenost uvoza izvozom iznosila 73,4%.

Slabljenje privredne aktivnosti glavnih trgovinskih partnera Srbije dovelo je do smanjenja izvoza roba i usluga u 2014. godini. Iste godine je došlo do rasta deficita tekućeg računa, a kao glavni razlog jesu poplava koje su te godine pogodile Srbiju i samim tim dovele do povećanog uvoza električne energije. Spoljna ravnoteža Srbije je značajno poboljšana u periodu od Svetske finansijske krize 2008. godine kada je deficit tekućeg računa bio skoro 20% BDP-a do 2019. godine kada je smanjen na 7%. Uprkos izazovima koje je donela pandemija COVID-19, srpski izvoz robe ostao je relativno stabilan, a zahvaljujući diverzifikaciji proizvoda i izvozno orijentisanim investicijama, zabeležio je pad od samo 2,3% u 2020. godini, dok se uvoz robe smanjio za 3,5% u istom periodu. Prema zvaničnim podacima Republičkog zavoda za statistiku (2021), izvoz roba i usluga u prvih sedam meseci 2021. godine je iznosio 14,33 milijarde dolara (rast za 38,9%), dok je uvoz iznosio oko 18,68 milijardi dolara (rast od 32,8%). Deficit je iznosio 4,35 milijardi dolara, što čini povećanje od 16,1 odsto međugodišnje. Ukupna spoljnotrgovinska robna razmena u tom periodu iznosila je 33 milijarde dolara, što je porast od 35,4% na godišnjem nivou.

Šesti deo analize imao je za cilj prikaz priliva stranih direktnih investicija u privredama Zapadnog Balkana u periodu od 2011. do 2020. godine (tabela 6.). Usled nedostatka domaćeg investicionog potencijala, zemlje Zapadnog Balkana nastoje da se uključe u međunarodne tokove kako bi privukle investitore iz drugih zemalja (Marjanović et al., 2020; Domazet et al., 2018).

**Tabela 6. Priliv stranih direktnih investicija (mil. \$)**

Država	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Albanija	876	855	1.266	1.111	946	1.101	1.149	1.290	1.288	1.107
Bosna i Hercegovina	497	395	276	550	361	350	492	574	400	371
Crna Gora	558	620	447	498	699	226	559	490	417	529
Severna Makedonija	479	143	335	273	240	375	205	725	446	274
Srbija	4.932	1.299	2.053	1.999	2.348	2.352	2.878	4.091	4.270	3.440

Izvor: UNCTAD, 2021.



Zemlje Zapadnog Balkana su veoma interesantne investicione lokacije za strane investitore (Marjanović & Đukić, 2020). U posmatranom periodu (2011-2020) priliv stranih direktnih investicija u ove zemlje je iznosio oko 53.455 miliona dolara. Uglavnom su to bile investicije koje su dolazile iz zemalja Evropske unije, Rusije i Kine.

Strane direktne investicije u Albaniji u 2012. godini finansirale su oko 70% albanskog deficita tekućeg računa, što predstavlja skok za 10 procentnih poena u odnosu na 2011. godinu. Privredni rast Albanije u toku 2017. godini bio je pokrenut najviše zahvaljujući visokom nivou stranih direktnih investicija u oblasti energetike. Direktna strana ulaganja su u drugom kvartalu 2021. godine porasla za 1,3% u odnosu na isti period prethodne godine. Neto priliv SDI povećan je za 2,4% u drugom kvartalu 2021. godine, u poređenju sa prvim kvartalom iste godine. Najveći obim stranih ulaganja u Albaniji u drugom kvartalu 2021. godine, od 64,3 miliona evra, potiče iz Holandije, zatim slede Italija sa 32,7 miliona evra i Turska sa 25,1 miliona evra.

Bosna i Hercegovina u 2013. godini beleži pad priliva stranih direktnih investicija (1,9% BDP-a). Takođe, neto direktne strane investicije opale su sa 2,6% BDP-a u 2014. godini na oko 1,4% BDP-a u 2015. godini, što je veoma loš rezultat u poređenju sa zemljama regiona. Uprkos činjenici da je pravni okvir pružao izuzetno povoljan tretman stranim investitorima, Bosna i Hercegovina je u 2018. godini imala veoma nizak priliv SDI u iznosu od svega 2% BDP-a. Na osnovu podataka Centralne banke, direktne strane investicije u prvom kvartalu 2021. godine iznosile su 271,8 miliona konvertibilnih maraka (KM), što je za 14,6% više u poređenju sa prvim kvartalom 2020. godine kada su one iznosile 237,2 miliona KM. S obzirom na to da je iznos direktnih stranih investicija u prethodnoj godini očekivano manji zbog uticaja pandemije COVID-19, upoređen je iznos za prvi kvartal 2021. godine s prosekom prvih kvartala prethodnih pet godina (2016-2020), a koji je iznosio 268,1 milion KM, što je povećanje od 1,4%.

Uprkos naglom usporavanju privrednog rasta, priliv SDI u Crnoj Gori u 2011. godini iznosio je više od 10 procenata BDP-a, što je dokaz investicionog poverenja koje predstavlja glavni motor za povećanje stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije su pored turizma bile glavni faktor privrednog rasta Crne Gore. Prema podacima Centralne banke Crne Gore, za prvih šest meseci 2021. godine neto priliv stranih direktnih investicija je iznosio 205,6 miliona evra, što je za 20,7 odsto manje u odnosu na isti period prošle godine. Ukupan priliv SDI je bio 349,6 miliona evra, što je za 7,7 odsto manje nego 2020. godine, kao posledica pada dužničkih ulaganja.

Priliv SDI u formi interkompanijskog duga od 162,6 miliona evra predstavljao je 46,5 odsto ukupnog priliva, što je za 34,4 odsto manje nego u istom periodu prethodne godine.

Prema programu Vlade Severne Makedonije za period 2011-2014. godina, privlačenje stranih direktnih investicija predstavljalo je ključni cilj usmeren ka ostvarivanju viših stopa privrednog rasta i smanjivanju nezaposlenosti. Rast izvoznih kapaciteta finansiran putem stranih direktnih investicija uticao je u velikoj meri na smanjivanje trgovinskog deficita u 2016. godini. Međutim, priliv SDI i dalje je bio relativno skroman uprkos povoljnim faktorima kao što su mnogobrojne poreske olakšice, snažna zaštita preduzetnika i jednostavne procedure za otvaranje preduzeća. Prema podacima Centralne banke Severne Makedonije, direktne strane investicije su iznosile 288,2 miliona dolara u prvoj polovini 2021. godine, u poređenju sa neto prilivom od 139,6 miliona evra u istom periodu 2020. godine. U prvih šest meseci 2021. godine priliv stranih direktnih investicija povećan je uglavnom kao rezultat registrovanih neto priliva od reinvestiranja zarade i kapitala.

Preterano komplikovan sistem zakona i propisa koji su se odnosili na poslovanje kočili su konkurentnost srpske privrede u 2012. godini i negativno delovali na priliv stranih direktnih investicija. Međutim, u toku 2015. godine ostvaren je značajno veći nivo stranih direktnih investicija u odnosu na prethodnu godinu (5,4% BDP-a). Najveći deo SDI bio je usmeren ka trgovačkim granama, pre svega ka proizvodnji, što je pozitivno uticalo na konkurentnost privrede. Srbija je u 2019. godini ostvarila rekordno visok nivo stranih direktnih investicija što je podstaklo uvoz, uvećalo deficit tekućeg računa kao i nivo deviznih rezervi. Na osnovu zvaničnih izveštaja UNCTAD, Srbija je u 2020. godini privukla 3,44 milijarde dolara stranih direktnih investicija, što je za preko 50 odsto više od ukupnih stranih direktnih ulaganja u Jugoistočnoj Evropi u godini pandemije COVID-19. U 2020. godini priliv SDI ostao je snažan uprkos pandemiji korona virusa, dok je u prvih sedam meseci 2021. godine priliv iznosio 2,14 milijardi evra.

## ZAKLJUČAK

Analiza makroekonomskih indikatora predstavlja važan način merenja privrednih performansi jedne države. Stoga je ovaj rad bio fokusiran na analizu rasta realnog BDP-a, državne i privatne potrošnje, javnog duga, stope nezaposlenosti, izvoza i uvoza roba i usluga kao i priliva stranih direktnih investicija. Kada je reč o indikatorima koji u najvećoj meri iskazuju nivo i rast životnog standarda jedne države poput rasta realnog BDP-a i stope nezaposlenosti, u proteklih 10 godina

zemlje Zapadnog Balkana uglavnom nisu ostvarile rezultate koji bi ih značajno približili životnom standardu Evropske unije. S obzirom da su, kada je reč o rastu realnog BDP-a, u posmatranom periodu ove privrede rasle po prosečnoj godišnjoj stopi od svega 1,6% dok je prosečna stopa nezaposlenosti bila oko 20%, onda nije veliko iznenađenje da je u 2020. godini prosečan BDP per capita sa uračunatom kupovnom moći (PPP) za analizirane zemlje tek na 38% proseka Evropske unije. Situacija je nešto bolja kada je reč o stranim direktnim investicijama, pogotovo kad je Srbija u pitanju. Međutim, iz gore navedenog možemo zaključiti da se razvojni model jedne privrede ne može zasnivati isključivo na stranim direktnim investicijama ukoliko je nivo domaćih privatnih investicija kao i javnih investicija nedovoljan ili pogrešno kanalisani. Makroekonomska i finansijska stabilnost, bolji investicioni i poslovni ambijent, kao i realizacija infrastrukturnih projekata, faktori su koji mogu doprineti rastu investicija.

Zaposlenost radno sposobnog stanovništva jedno je od ključnih pitanja za svaku zemlju i njen finansijski sistem. Pored nivoa bruto domaćeg proizvoda, ovo je sigurno najpouzdaniji indikator efikasnosti jedne privrede, pa i društva u celini. Što se tiče međunarodne trgovine, uprkos činjenici da su analizirane privrede u svakoj od posmatranih godina beležile trgovinski deficit, to ne mora nužno negativno uticati na privredni razvoj. Kada je reč o javnom dugu i državnoj i privatnoj potrošnji, stanje je bilo promenljivo za većinu posmatranih ekonomija ali pandemija COVID-19 donosi nove izazove i na ovim poljima. Pre svega, izuzetno visok nivo državne potrošnje finansiran zaduživanjem kako bi se suzbili efekti pandemije može potencijalno dovesti nivo javnog duga iznad granice održivosti što je slučaj u Crnoj Gori. Ukoliko se ovakav trend nastavi, nije isključeno da će u većini zemalja Zapadnog Balkana biti potrebna nova fiskalna konsolidacija koja značajno može da ugrozi već ionako slabu perspektivu rasta, kao i da onemogući ovim privredama brži napredak i razvoj, što će nesumnjivo dovesti u pitanje i njihovo članstvo u Evropskoj uniji. Zbog toga je veoma važno da kreatori ekonomske politike u svim zemljama Zapadnog Balkana, u skladu sa različitim scenarijima dešavanja na globalnom nivou, razviju nekoliko alternativa ekonomske politike i mera za ublažavanje posledica krize. Bez jasno definisanih smernica i dobro vođene ekonomske politike, realno je očekivati da oporavak ovih privreda ide znatno sporije nego što je to prvobitno prognozirano.

## LITERATURA

1. Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. 2021. [www.bhas.gov.ba/?lang=sr](http://www.bhas.gov.ba/?lang=sr) (pristupljeno 30. septembra 2021).

2. Blanchard, O. (2016). The Phillips Curve: Back to the '60s?. *American Economic Review*, 106 (5), 31-34.
3. Domazet, I., Marjanović, D., & Stošić, I. (2018). Attractiveness of the domicile economy through tax incentives. *Ekonomika preduzeća*, 65 (7-8), 434-445.
4. Domazet, I., & Marjanović, D. (2018). FDI as a Factor of Improving the Competitiveness of Developing Countries: FDI and Competitiveness. In V. Malapeti & C.M. Gowri (Eds.) *Foreign Direct Investments (FDIs) and Opportunities for Developing Economies in the World Market*, 82-104. Hershey: IGI Global.
5. Domazet, I., & Marjanović, D. (2017). Tax incentives as a factor of economic growth, In Malović, M. & Roy, K. (Eds.) *The state and the market in economic development*, 93-107. Brisbane: *The International Institute for Development Studies*.
6. Dossche, M., Forsells, M., Rossi, L., & Stoevsky, G. (2018). Private consumption and its drivers in the current economic expansion. *Economic Bulletin Articles*, 5.
7. Doumbia, D., & Kinda, T. (2019). Reallocating public spending to reduce income inequality: Can it work?. Working Paper No. 19/188. *International Monetary Fund*.
8. Dudzevičiūtė, G., Šimelytė, A., & Liučvaitienė, A. (2018). Government expenditure and economic growth in the European Union countries. *International Journal of Social Economics*, 45 (2), 372-386.
9. Engel, C., & Park, J. (2018). Debauchery and original sin: The currency composition of sovereign debt (No. w24671). *National Bureau of Economic Research*.
10. Fontanari, C., Palumbo, A., & Salvatori, C. (2020). Potential Output in Theory and Practice: A Revision and Update of Okun's Original Method. *Structural Change and Economic Dynamics*, 54, 247-266.
11. Greene, J. E. (2018). Using Macroeconomic And Structural Policies To Attain Macroeconomic Objectives. *World Scientific Book Chapters*, 183-212.
12. Iamsiraroj, S., & Ulubaşoğlu, M. A. (2015). Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking?. *Economic modelling*, 51, 200-213.
13. INSTAT. 2021. [www.instat.gov.al/en/about-us](http://www.instat.gov.al/en/about-us) (pristupljeno 30. septembra 2021).
14. Mankiw, N.G. (2019). *Macroeconomics*: Tenth edition. Harvard University.
15. Marjanović, D., & Domazet, I. (2021). Foreign Direct Investments: A Key Factor for Business Globalization. In Bayar, Y. (Eds.) *Institutional, Economic, And Social Impacts of Globalization and Liberalization*, 96-116. Hershey: IGI Global.
16. Marjanović, D., Domazet, I., & Simović, V. (2020). Influence of tax incentives on the business of foreign investors in Serbia. *TEME*, XLIV (3), 969-984.
17. Marjanović, D. & Zubović, J. (2020). The Analysis of Main Macroeconomic Indicators - A Comparative Study of Serbia and Selected SEE Countries. In Jović-Lazić, A. & Troude, A. (Eds.) *Security Challenges and the Place of the Balkans and Serbia in a Changing World*, 331-345. Belgrade: Institute of International Politics and Economics: Faculty of Security Studies.
18. Marjanović, D. & Đukić, M. (2020). Western Balkan Countries as an Attractive Investment Destination. *Economic Analysis*, 53 (2), 109-120.
19. Marjanović, D., & Domazet, I. (2018). *Unapređenje makro konkurentnosti – fiskalni aspekti*. Beograd: Institut ekonomskih nauka.

20. Mügge, D. (2016). Studying macroeconomic indicators as powerful ideas. *Journal of European Public Policy*, 23(3), 410-427.
21. Mukhamediyev, B., Kudasheva, T., & Khitakhunov, A. (2018). Interdependence of Macroeconomic Indicators and Inequality in Kazakhstan and its Main Trading Partners. In Bilgin, M.H et al. (Eds.) *Eurasian Economic Perspectives*, 75-88. Springer.
22. Ng, M., Wessel, D., & Sheiner, L. (2018). The Hutchins Center explains: The Phillips curve. Pristupljeno 12. aprila, 2021, sa <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2018/08/21/the-hutchins-center-explains-the-phillips-curve/>
23. Panizza, U. (2008). *Domestic and external public debt in developing countries*. Discussion Paper No. 188. UNCTAD.
24. Pjanić, M., Milenković, N., Andrašić, J., Kalaš, B., & Mirović, V. (2020). Public debt's predictors in EU: evidence from members and non-members of European Monetary Union. *Economic Research*, 33 (1), 3562-3579.
25. Republički zavod za statistiku Srbije. 2021. [www.stat.gov.rs/sr-Latn/](http://www.stat.gov.rs/sr-Latn/) (pristupljeno 29. septembra 2021).
26. Romer, D. (2019). *Advanced macroeconomics*. New York: McGraw-Hill Education.
27. Tahir, M., & Azid, T. (2015). The relationship between international trade openness and economic growth in the developing economies: Some new dimensions. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 8 (2), 123-139.
28. Walby, S. (2018). The concept of inclusive economic growth. *Soundings*, 68, 138-156.
29. Ulaşan, B. (2014). *Openness to international trade and economic growth: A cross-country empirical investigation*. Working Papers 14/07. Central Bank of the Republic of Turkey.
30. Uprava za statistiku. 2021. [www.monstat.org/cg/](http://www.monstat.org/cg/) (pristupljeno 28. septembra 2021).
31. The State Statistical Office – Republic of North Macedonia. 2021. [www.stat.gov.mk/Default\\_en.aspx](http://www.stat.gov.mk/Default_en.aspx) (pristupljeno 29. septembra 2021).