

Sažetak

- **Ekonomija evrozone beleži sporiju stopu rasta u TM3 2024, uz godišnji rast od 0.9 odsto i tromesečni rast od 0.4 odsto.** Projekcije ECB za ekonomski rast ostaju umerene, na 0.7 posto za 2024. i 1.1 posto za 2025. godinu, odražavajući niska očekivanja za brži oporavak. Stopa inflacije u TM3 2024. godine dostigla je 2.2 odsto, što predstavlja značajan pad u odnosu na isti period prošle godine. Prema projekcijama ECB-a, očekuje se da će inflacija usporiti na 2.4 odsto za 2024. godinu i 2.1 odsto za 2025. godinu, signalizirajući dalju stabilizaciju. Međutim, rizik od ekonomske neizvesnosti i dalje je visok.
- **Kosovska ekonomija je porasla za 4.6 odsto do septembra 2024. godine, podržana povećanom potrošnjom i investicijama, dok je neto izvoz negativno uticao na ekonomsku aktivnost. Tokom TM3 2024. godine, privredna aktivnost je porasla za 4.0 odsto, zahvaljujući povećanju izvoza roba i usluga za 9.6 odsto, investicija za 7.6 odsto i potrošnje za 3.1 odsto, dok je uvoz roba i usluga imao negativan uticaj, povećavši se za 9.2 odsto.** Procene CBK-a sugerišu da je privreda Kosova porasla za 4.3 procenta tokom 2024. godine, uz potrošnju, investicije i izvoz roba i usluga kao glavni doprinos. U međuvremenu, uvoz roba i usluga je imao veoma negativan uticaj na rast BDP-a.
- **Inflacija je u TM3 2024. usporila na 1.3 odsto sa 2.4 odsto u prethodnom kvartalu.** Cene goriva i roba doprinele su usporavanju inflacije, cene usluga su zadržale svoj doprinos, dok su cene hrane imale uzlazni trend. Evidentno je usporavanje i kod bazne inflacije, koja je zabeležila rast od 3.3 odsto. Dok su inostrani inflatorni pritisci značajno popustili, usporavanje domaće inflacije bilo je sporije. Štaviše, indeksi domaće proizvodnje signaliziraju povećanje troškova domaće proizvodnje u TM3 2024.
- **U TM3 2024. godine primarni budžetski prihodi dostigli su neto vrednost od 816.3 miliona evra, što predstavlja povećanje od 7.2 odsto. Primarni rashodi porasli su za 9.7 odsto i dostigli 743.5 miliona evra. Kao rezultat većeg nivoa budžetskih prihoda u odnosu na rashode, budžet Kosova je zabeležio pozitivan saldo od 72.7 miliona evra.** Poreski prihodi povećani su za 5.9 odsto, pri čemu su indirektni porezi povećani za 8.4 odsto, dok su direktni porezi povećani za 4.2 odsto. U međuvremenu, neporeski prihodi su zabeležili značajan rast od 19.2 odsto, koji imaju manje učešće u ukupnim budžetskim приходima. Što se tiče budžetskih rashoda, tekući rashodi su zabeležili rast od 9.0 odsto, dok su kapitalni rashodi zabeležili veći rast od 13.2 odsto u odnosu na isti period prošle godine.
- **Tekući račun u TM3 2024. godine zabeležio je pozitivan bilans od 249.3 miliona evra (8.5 odsto BDP-a), što predstavlja godišnji rast od 12.8 odsto.** Povećanje salda tekućeg računa pripisuje se pozitivnoj dinamici bilansa usluga, primarnog i sekundarnog dohotka, dok je bilans robne razmjene nastavio da ima negativan uticaj. Doznake, kao jedan od najvažnijih izvora finansiranja potrošnje, zabeležile su blagi rast od 1.8 odsto, dostigavši vrednost od 380.7 miliona evra. U međuvremenu, direktne strane investicije smanjene su za 1.1 odsto i dostigle su vrednost od 245.0 miliona evra.
- **Bankarski sektor** nastavio dvocifren godišnji rast tokom trećeg kvartala 2024. Izraženiji rast kredita u ovom kvartalu doveo je do ubrzanja ukupne godišnje dinamike rasta kredita, za razliku od prethodnog kvartala kada je evidentno usporavanje godišnje stope rasta. Krediti stanovništvu i dalje značajno ubrzavaju, dok krediti nefinansijskim preduzećima zadržavaju sličan nivo godišnjeg rasta kao rezultat pozitivnog rasta u TM3, za razliku od godišnjeg pada koji ih karakteriše u prvoj polovini 2024. Depoziti, koji predstavljaju glavni izvor finansiranja kreditne aktivnosti, takođe beleže dvocifren godišnji rast, sličan onom iz prethodne godine. Profit sektora je rastao sporije zbog rasta prihoda sličnim tempom kao u prethodnoj godini, dok su rashodi ubrzali rast. Pozicija kapitala je dodatno ojačana, dok su pokazatelji likvidnosti blago smanjeni, ali ostaju znatno iznad minimalnih regulatornih nivoa.
- **Penzioni sektor** nastavio ubrzani godišnji rast aktive, uglavnom pod uticajem pozitivnog prinosa na investicije, a u manjoj meri i povećanje novih doprinosa. Povraćaj investicija u trećem kvartalu je značajno povećanje kako u odnosu na prethodnu godinu tako i u odnosu na prethodno tromesečje ove godine.
- **Sektor osiguranja** je nastavio trend rasta aktive, iako sporijim tempom nego prethodne godine. Povećana je neto dobit, uglavnom zahvaljujući većim приходima od neto zarađenih premija. Pokazatelji održivosti sektora takođe su pokazali blagi uzlazni trend.

Spisak skraćenica

BDP	Bruto domaći proizvod
CBK	Centralna banka Republike Kosovo
CPI	Indeks potrošačkih cena
DSI	Direktne strane investicije
ECB	Evropska centralna banka
EUR	Valuta evro
FAO	Food and Agriculture Organization (Organizacija za hranu i poljoprivredu)
IUC	Indeks uvoznih cena
KAS	Kosovska agencija za statistiku
MFRT	Ministarstvo finansija, rada i transfera Republike Kosovo
MMBTU	Metrički milion Britanska termalna jedinica
MMF	Međunarodni monetarni fond
NFK	Nefinansijske korporacije
WEO	World Economic Outlook

Sadržaj

Sažetak	i
1. Evrozona i Zapadni Balkan	3
2. Cene osnovnih roba na međunarodnim tržištima	4
3. Ekonomija Kosova	6
3.1. Ekonomski rast.....	6
3.2. Cene	7
3.3 Fiskalni sektor	9
3.4. Spoljni sektor.....	10
4. Finansijski sistem	14
4.1. Bankarski sektor.....	14
4.2. Penzioni sektor.....	22
4.3. Sektor osiguranja	24
4.4. Sektor mikrofinansija.....	26
4.5. Tržište državnih hartija od vrednosti Republike Kosovo	29

1. Evrozona i Zapadni Balkan

Ekonomija evrozone je u TM3 2024. godine zabeležila godišnji rast od 0.9 odsto i kvartalni rast od 0.4 odsto. Ekonomski rast je podržan finalnom potrošnjom domaćinstava, uz pozitivan doprinos od 0.4 procentna poena, što odražava stabilnost potrošačke potrošnje u evrozoni. Na ovu stabilnost možda su uticali stabilni rezultati tržišta rada i usporavanje inflacije. Investicije i promene u zalihama takođe su pozitivno uticale na kvartalni rast, doprinoseći 0.8 procentnih poena. Konačna potrošnja vlade takođe je imala pozitivan uticaj, doprinoseći 0.1 procentni poen, odražavajući podršku politike javnog sektora i napore da se podstakne ekonomski rast. S druge strane, neto izvoz je negativno uticao na privredni rast, doprinoseći -0.9 procentnih poena kao rezultat usporavanja rasta trgovinskih partnera. Štaviše, mogućnost da SAD uvedu nove carine na robu iz evrozone mogla bi da pogorša perspektivu za spoljnu trgovinu.

Među najvećim ekonomijama u evrozoni, Nemačka je zabeležila blagi rast od 0.1 odsto u odnosu na prethodno tromesečje, podstaknut povećanom potrošnjom potrošača i vlade, ali je zabeležila godišnji pad od 0.3 odsto. Francuska je zabeležila tromesečni privredni rast od 0.4 odsto (godišnji rast od 1.2 odsto), pod pozitivnim uticajem ekonomskih aktivnosti u vezi sa Olimpijskim igrama u Parizu. Španija je imala najbolji učinak među velikim ekonomijama, sa rastom od 0.8 odsto u poređenju sa prethodnim tromesečjem (3.3 odsto godišnjeg rasta), vođen domaćom tražnjom. **Projekcije ekonomskog rasta od ECB-a za zonu evra revidirane su u decembru 2024. godinu, predviđajući rast od 0.7 odsto za 2024. i 1.1 odsto za 2025. godinu.** Očekuje se da će privatna potrošnja ostati glavni pokretač ekonomskog rasta, podržana povećanjem naknada za rad, kroz rast plata i usporavanje inflacije.

Stopa inflacije u TM3 2024. godine dostigla je 2.2 odsto, što predstavlja značajan pad u odnosu na isti period prošle godine (4.9 odsto u TM3 2023. godine). Ovo tromesečje je rezultiralo prekretnicom u putanji inflacije u zoni evra, padom ispod ciljanih 2.0 odsto (1.7 odsto u septembru) prvi put od 2021. godine. Ovo smanjenje je odraz cena energije i uticaja monetarne politike koja je pomogla da se obuzdaju inflatorni pritisci. Projekcije ECB-a sugerišu usporavanje inflacije na 2.4 odsto za 2024. i 2.1 odsto za 2025. Očekuje se da će inflacija nastaviti da se postepeno usporava do 2026. godine, dostižući u proseku 2.0 odsto, međutim perspektiva ostaje u opasnosti od geopolitičkih neizvesnosti i potencijalnih fluktuacija na globalnom tržištu.

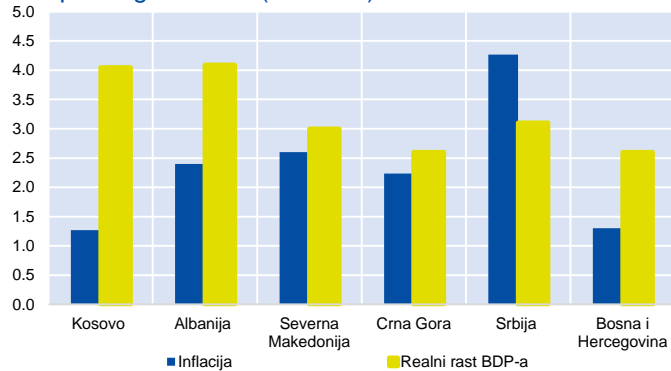
ECB je u drugoj polovini 2024. godine donela nekoliko važnih odluka o kamatnim stopama, nakon opreznijeg pristupa monetarnoj politici posle dužeg perioda zaoštavanja. Do decembra 2024. godine, ECB je odlučila da smanji ključne kamatne stope četiri puta u toku godine, pri čemu je depozitna stopa pala na 3.0 odsto sa prošlogodišnjih 4.0 odsto, dok je stopa za operacije refinansiranja smanjena na 3,15 odsto sa 4,50 odsto. Takođe, granična kamatna stopa je smanjena na 3,40 odsto sa 4,75 odsto. Sve u svemu, ECB se i dalje suočava sa izazovom uspostavljanja ravnoteže između stabilnosti cena i promovisanja ekonomskog rasta. Uprkos uticajima stroge monetarne politike, tržište rada u evrozoni rezultiralo je stabilnim rastom. U TM3 2024. zaposlenost je porasla za 0.2 odsto u odnosu na prethodni kvartal i 1.0 odsto u odnosu na isti period prethodne godine.

Na Zapadnom Balkanu, ekonomski rast u TM3 2024. godine procenjuje se na prosečno 3.2 odsto, poboljšanje u odnosu na prethodni kvartal, podsticano uglavnom povećanom potrošnjom i investicijama. Albanija je zabeležila najveći privredni rast od 4.1 odsto, podržan dobrim rezultatima u sektoru turizma i građevinarstva. S druge strane, Crna Gora je zabeležila najmanji rast, sa svega 2.6 odsto, zbog usporavanja turističke aktivnosti. Zemlje u regionu i dalje se suočavaju sa izazovima još uvek visokih kamatnih stopa i usporavanja privredne aktivnosti u evrozoni. **Projekcije MMF-a sugerišu da se očekuje da će region**

zabeležiti prosečan privredni rast od 3.2 odsto 2024. i 3.6 odsto 2025. godine. Prosečna stopa inflacije u TM3 2024. iznosila je 2.3 odsto, pri čemu je najviša zabeležena u Srbiji od 4.3 odsto, dok su Bosna i Hercegovina i Kosovo zabeležile najnižu stopu inflacije, po 1.3 odsto.

U TM3 2024. godine dinamika kursa evra je zabeležila značajne promene u odnosu na valute trgovinskih partnera. Vrednost evra je ostala stabilna u odnosu na makedonski denar, ali je depresirala u odnosu na druge valute, kao što su švajcarski franak, albanski lek i britanska funta, kao rezultat globalnih faktora i donošenja odluka centralnih banaka. U poređenju sa turskom lirom i američkim dolarom, evro je stabilan i apresirao je u odnosu na prethodni kvartal.

Grafikon 1. Ekonomski rast i inflacija u zemljama Zapadnog Balkana (K3 2024)



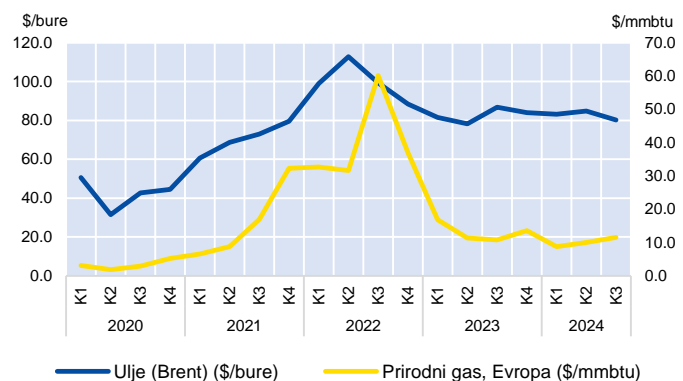
Izvor: Relevantne statističke agencije.

2. Cene osnovnih roba na međunarodnim tržištima

Cene osnovnih roba na međunarodnim tržištima u TM3 2024. godine smanjene su za 3.7 odsto u odnosu na TM3 2023. godine, prema podacima Svetske banke. Ovaj pad je podržan stabilizacijom ponude i rekonfiguracijama u globalnoj trgovini, kao i usporavanjem globalne tražnje. Indeks cena robe je takođe smanjen za 4,0 odsto u poređenju sa prethodnim kvartalom, skoro potpuno neutrališući povećanje zabeleženo u TM2 2024. godine. Međutim, performanse cena na međunarodnim tržištima i dalje podrivaju geopolitičke tenzije, trgovinska ograničenja i klimatski uslovi kao neki od glavnih rizika za povećanje cena.

Cene sirove nafte tipa Brent pale su na 80.2 dolara po barelu u trećem tromesečju 2024. godine, što je pad od 7,6 odsto na godišnjem nivou i pad od 5,6 odsto na kvartalnom nivou (grafikon 2). Dinamika je varirala tokom tromesečja, pri čemu su inflatorni pritisci u početku bili očigledni na osnovu očekivanja povećane globalne tražnje, ali su brzo izbledeli pošto se ova očekivanja nisu ostvarila. Pored usporavanja globalne tražnje, usporavanju cena nafte doprinela je i povećana proizvodnja iz zemalja koje nisu članice OPEK+. Prema podacima Svetske banke, očekuje se da će cene nafte nastaviti da padaju i dostižu godišnji prosek od 73.0 dolara po barelu 2025. godine, na osnovu nastavka ove dinamike. Međutim, odlaganje ukidanja rezova OPEK+, brži rast globalne tražnje od očekivanog i geopolitičke tenzije i dalje predstavljaju potencijalne faktore rizika za performanse cena nafte.

Grafikon 2. Cene nafte i prirodnog gasa na međunarodnim tržištima



Izvor: Svetska Banka.

S druge strane, cene prirodnog gasa u Evropi su u proseku iznosile 11.5 dolara/mmbtu, sa godišnjim rastom od 6.9 odsto u trećem tromesečju 2024. godine. Cene prirodnog gasa nastavljaju da prate uzlaznu putanju na kvartalnom nivou, uz povećanje od 14.7 odsto u odnosu na prethodno tromesečje. Ovi inflatorni pritisci su prvenstveno vođeni povećanom potražnjom za izvozom tečnog prirodnog gasa (LNG) iz SAD-a, što je rezultiralo povećanom globalnom konkurencijom. Prema podacima Svetske banke, nakon prosečnog pada

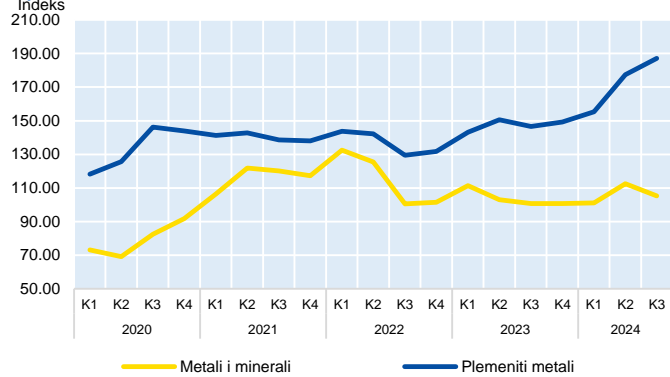
od 16,4 odsto u 2024., očekuje se da će cene prirodnog gasa porasti za 6,5 odsto u 2025, uglavnom zbog povećanja potražnje u azijskim zemljama.

Indeks cena metala i minerala u TM3 2024. godine bio je 4.4 odsto veći u odnosu na TM3 2023. godine. U međuvremenu, u odnosu na prethodni kvartal zabeležen je pad cena metala i minerala od 6,5 odsto, uz pad cena svih metala i minerala u okviru indeksa (grafikon 3). Ovaj pad je nastao kao rezultat usporavanja globalne ekonomske aktivnosti i slabljenja industrijske aktivnosti, posebno u Kini i Evropi.

S druge strane, indeks cena plemenitih metala je nastavio da raste povećava, što je rezultiralo godišnjim rastom od 27,7 odsto i povećanjem od 5,5 odsto u odnosu na prethodno tromesečje. Ovo povećanje je uglavnom izazvano rastom cena zlata, zahvaljujući geopolitičkim tenzijama, stalnoj tražnji centralnih banaka, a u skorije vreme i povećanom tražnjom fondova kojima se trguje na berzi (ETF) i nižim kamatnim stopama u SAD. Očekuje se da će cene zlata ostati visoke, sa projektovanim padom od samo 1 odsto u 2025. godini, prema podacima Svetske banke, pod pretpostavkom o nastavku pomenute odlučujuće dinamike.

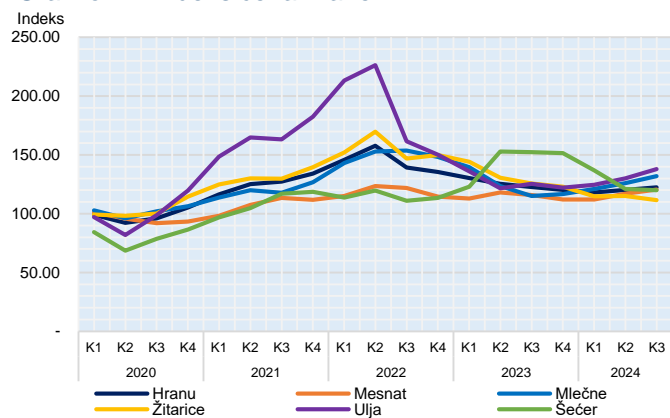
Prema FAO-u, indeks cena hrane bio je za 0.2 odsto niži u TM3 2024. godine u odnosu na TM3 2023. godine, dok je povećan za 1.8 odsto u odnosu na prethodni kvartal (grafikon 4). Cene potkategorija hrane bile su nestabilne tokom ovog tromesečja. Početno olakšanje cena žitarica, zahvaljujući boljim žetvama i konkurentnim cenama, nije dugo trajalo, jer se pogoršanje vremenskih prilika u nekim zemljama izvoznicama odrazilo na povećanje cena. S druge strane, rast cena ulja i mlečnih proizvoda bio je stabilniji, sa kontinuiranim rastom na mesečnom nivou, podržan povećanom tražnjom uz ograničeniju ponudu. Inflatorni pritisci povećane globalne tražnje evidentni su i na cenama mesa, ali su na kraju tromesečja popustili. U međuvremenu, cene šećera su zabeležile godišnji pad od 21.3 odsto, kao rezultat stabilizacije ponude nakon šokova klimatskih uslova u prethodnoj godini. Prema podacima Svetske banke, očekuje se da će cene hrane nastaviti da padaju, sa godišnjim padom od 4.0 odsto predviđenim za 2025. godinu.

Grafikon 3. Indeks metala i minerala i plemeniti metali



Izvor: Svetska Banka.

Grafikon 4. Indeks cena hrane



Izvor: FAO.

3. Ekonomija Kosova

3.1. Ekonomski rast

Ekonomija Kosova je zabeležila stabilan rast i poboljšanje makroekonomskih uslova tokom 2024. godine. Prema procenama KAS-a, realni BDP je do septembra 2024. porastao za 4.6 odsto, podstaknut povećanom potrošnjom i investicijama, dok je neto izvoz negativno uticao na ekonomsku aktivnost. Prema procenama CBK-a, privreda je porasla za 4.3 procenta tokom 2024. godine, uz potrošnju, investicije i izvoz roba i usluga kao glavni doprinos. U međuvremenu, uvoz roba i usluga je imao veoma negativan uticaj na rast BDP-a.

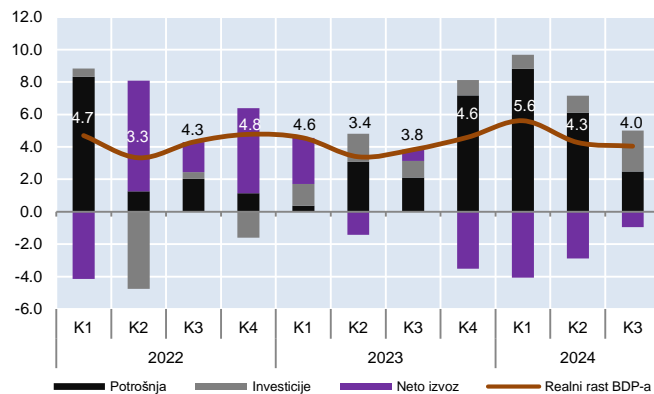
U TM3 2024. godine, kosovska ekonomija je porasla za 4.0 odsto, u poređenju sa istim periodom prošle godine (grafikon 5). Rast je podstaknut uglavnom povećanim izvozom roba i usluga, investicijama i skromnim rastom potrošnje. S druge strane, uvoz je negativno uticao na privrednu aktivnost, zbog povećane domaće tražnje i vizne liberalizacije, što je uticalo na povećanje uvoza.

Potrošnja tokom ovog kvartala porasla je za 3.1 odsto, što predstavlja veći porast u odnosu na isti kvartal prošle godine. Ovaj rast je omogućen povećanim izvorima finansiranja, uključujući povećane potrošačke kredite, naknade radnicima, doznake i povećanu javnu potrošnju. Uvoz robe široke potrošnje povećan je za 8.6 odsto, što ukazuje na povećanje potrošnje domaćinstava. Investicije su zabeležile veći rast od 7.6 odsto, uglavnom kao rezultat povećanja kreditiranja i javnih investicija. Takođe, značajan rast je zabeležio uvoz kapitalnih dobara i DSI u sektoru nekretnina.

Što se tiče spoljne trgovine, izvoz je bio glavni pokretač privrednog rasta. Izvoz usluga je zabeležio značajan porast od 9.6 procenata, sa izvozom turističkih usluga kao glavnom kategorijom, koji je zabeležio nominalni rast od 11.0 procenata. Porastao je i izvoz robe za 9.6 odsto, uglavnom zbog povećanog izvoza baznih metala i minerala. Međutim, nivo trgovinskog deficita je povećan za 7.5 odsto, zbog većeg nivoa uvoza, koji je zabeležio povećanje od 7.6 odsto za robu i 14.0 odsto za usluge.

Rast privredne aktivnosti u TM3 2024. godine podržalo je nekoliko različitih sektora. Sektori koji su zabeležili najveći rast su hoteli i restorani, sa povećanjem od 6.3 odsto, na šta je uticala povećana tražnja za uslugama, kao posledica dolaska dijaspore tokom leta. Isto tako, prerađivačka industrija je zabeležila rast od 5.3 odsto, što je doprinelo jačanju izvoza i domaće proizvodnje. Građevinarstvo je zabeležilo rast od 3.6 odsto, kao rezultat ulaganja u infrastrukturu i stambene zgrade, dok je trgovina porasla za 3.1 odsto, zbog povećane potrošnje i potražnje za robom. Poljoprivreda je zabeležila rast od 2.2 odsto, kao rezultat povećanja prinosa, što je doprinelo prehrambenoj bezbednosti i stabilizaciji snabdevanja poljoprivrednim proizvodima. Sektor transporta i skladištenja zabeležio je rast od 2.0 odsto, kao rezultat povećane potražnje za logističkim uslugama.

Grafikon 5. Realni rast BDP-a



Izvor: ASK i obračuni CBK-a.

Povećanje privredne aktivnosti u ovim sektorima značajno je uticalo na povećanje broja registrovanih preduzeća. U TM3 2024. godine registrovana su 2,953 nova preduzeća, ili 3.5 odsto više u odnosu na TM3 2023. godine. Sektori proizvodnje, poljoprivrede, trgovine, građevinarstva i transporta registrovali su najveći broj novih preduzeća, što odražava značajan rast u odnosu na isti period 2023. godine, dok je sektor ugostiteljstva, profesionalnih delatnosti i obrazovanja zabeležio manji broj registrovanih preduzeća (grafikon 6). S druge strane, broj zatvorenih preduzeća povećan je za 2.7 odsto u odnosu na TM3 2023. godine, dostigavši 386 preduzeća.

3.2. Cene

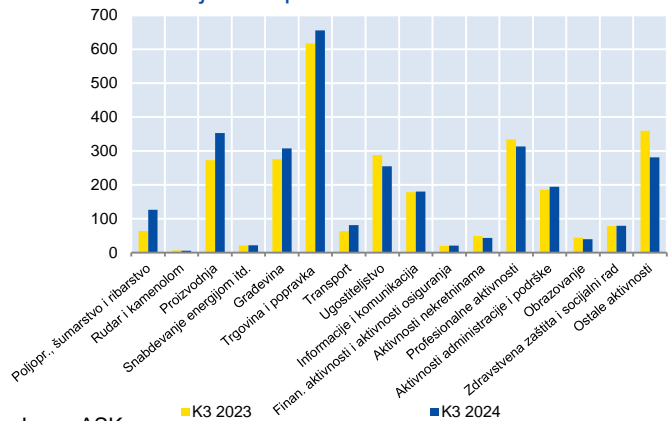
Inflacija je u TM3 2024. usporila na 1.3 odsto sa 2.4 odsto u prethodnom kvartalu. Stopa inflacije u septembru iznosila je 0.2 odsto, najniža od januara 2021. godine. Pad inflacije je rezultat nižih cena goriva, uz usporavanje rasta cena ostalih neprehrambenih proizvoda (grafikon 7). S druge strane, doprinos usluga je ostao gotovo nepromenjen, dok je doprinos hrane neznatno povećan. Kao rezultat toga, takođe je evidentno usporavanje bazne inflacije, koja isključuje cene hrane i energenata.

Cene hrane su zabeležile godišnji rast od 1.2 odsto, što predstavlja blago ubrzanje u poređenju sa 1.1 odsto u prethodnom kvartalu. Ubrzani rast cena ulja i masti, mlečnih proizvoda i mesa najviše je doprineo ubrzanju inflacije. Međutim, njihov efekat je skoro potpuno neutralisan sporijim rastom cena ostalih potkategorija hrane i padom cena povrća.

Cene goriva zabeležile su godišnji pad od 6.4 odsto, što odražava trend pada cena goriva na međunarodnim tržištima. S druge strane, cene električne energije beleže godišnji rast od 0.6 odsto, ubrzavajući u odnosu na prethodno tromesečje kada je zabeležen godišnji pad od 0.1 odsto.

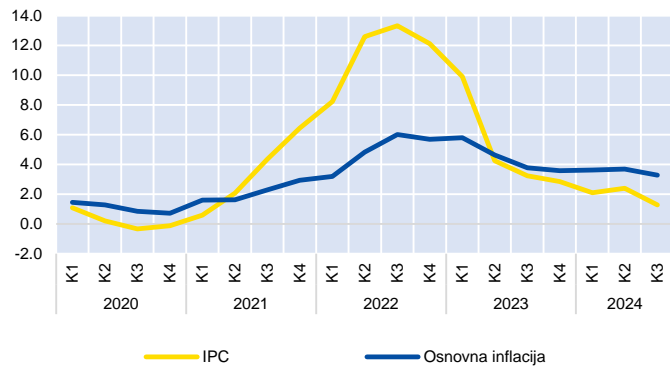
Doprinos hrane prosečnoj stopi inflacije u TM3 2024 povećan za 0.1 procentni poen u odnosu na prethodno tromesečje. Inflaciji hrane najviše su doprinele cene žitarica sa 0.2 procentna poena i cene voća sa 0.3 procentna poena. U međuvremenu, pad cena povrća doprineo je -0.3 procentna poena. Doprinos energije se smanjio u negativnoj teritoriji za -0.4 procentna poena, uglavnom zbog pada cena goriva, čemu je doprineo -0.5 procentnih poena. Doprinos cena ostalih roba je nastavio da opada, što je rezultiralo sa 0.4 procentna poena u TM3 2024, godini podržano padom cena vozila i usporenim rastom cena odeće i alkoholnih pića. U međuvremenu, doprinos usluga je stagnirao na 0.4 procentna poena, diktiran kontrakcijom doprinosa cena transportnih usluga, usled pada zabeleženog u septembru i baznog efekta.

Grafikon 6. Broj novih preduzeća



Izvor: ASK.

Grafikon 7. Osnovna inflacija i opšta potrošačka inflacija



Izvor: ASK i obračuni CBK-a.

Ublažavanje inflatornih pritisaka se odrazilo i na usporavanje bazne inflacije na 3.3 odsto u TM3 2024. sa 3,6 odsto u prethodnom kvartalu (grafikon 8). Ova kontrakcija odražava usporavanje rasta cena usluga restorana, rekreacije i kulture, medicinskih proizvoda i ambulantnih usluga, kao i nameštaja, opreme i usluga održavanja kuće.

Usporavanje inflacije se odrazilo i na smanjenje težine artikala u potrošačkoj korpi sa stopom rasta od preko 3.0 odsto, koja je u TM3 2024.

pala na 25.8 odsto sa 45.5 u prethodnom kvartalu. Shodno tome, udeo stavki sa godišnjim rastom od 1,0 – 3,0 odsto povećan je na oko 39,2 odsto, dok je 35,0 odsto stavki zabeležilo godišnji rast manji od 1.0 odsto (grafikon 8).

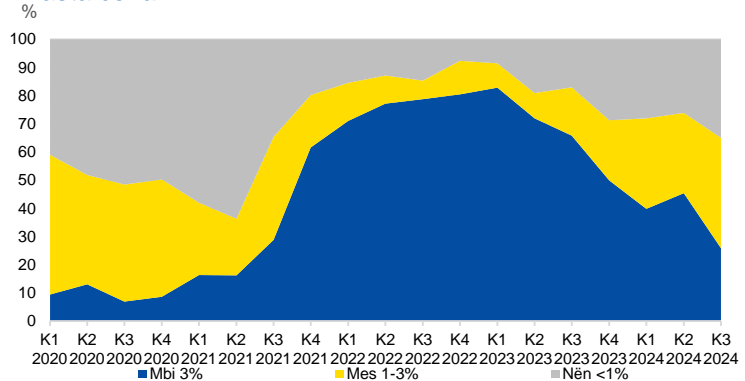
U pogledu porekla inflacije, evidentno je ublažavanje inostranih inflatornih pritisaka, pri čemu je doprinos uvozne inflacije smanjen na 1.0 sa 1.9 procentnih poena u TM2 2024. godine. Ovo smanjenje uglavnom odražava pad cena goriva na međunarodnim tržištima i dinamiku cena uvozne robe. S druge strane, domaći inflatorni pritisci su se smanjili za samo 0.1 procentni poen, što je rezultiralo oko 0.4 procentna poena u TM3 2024. godine.

Odlučujući faktori pada uvozne inflacije evidentni su i u indeksu uvoznih cena (IUC), koji je rezultirao godišnjim padom od 0.7 odsto. Glavni pokretači ovog pada bili su godišnji pad cena mineralnih proizvoda (8.8 odsto), hrane, pića i duvana (-0.1 odsto), kao i mašina i električne opreme (-0.7 odsto), osnovnih metala i srodnih proizvoda (-1.3 odsto).

S druge strane, zabeležen je porast indeksa koji signaliziraju troškove domaće proizvodnje, kao što su indeks cena proizvodnje (ICP) i indeks troškova izgradnje (CCI). Indeks cena proizvodnje zabeležio je godišnji rast od 9.9 odsto, vođen uglavnom povećanjem cena proizvodnje električne energije od 26.6 odsto i cena prerade hrane od 6.1 odsto. U međuvremenu, indeks troškova izgradnje je zabeležio godišnji rast od 4.5 odsto, podstaknut godišnjim povećanjem zarada u građevinarstvu od 17.4 odsto, povećanjem cena električne energije (26.6 odsto), transporta (8.3 odsto) i, u manjoj meri, povećanjem cena građevinskog materijala (2.0 odsto).

Prognoze CBK-a sugerišu da se očekuje da će ukupna stopa inflacije biti oko 1.8% u 2025. Godini. Inflatorni pritisci na cene hrane na domaćem tržištu ostaju jedan od glavnih faktora determinisanja inflacionog učinka; međutim, očekivani pad cena hrane na međunarodnim tržištima može da izvrši silazni pritisak na inflaciju. Uprkos tome, učinak inflacije i dalje je podrivan uglavnom potencijalnim šokovima koji su rezultat geopolitičkih tenzija, trgovinskih ograničenja i klimatskih uslova.

Grafikon 8. Težina artikala u potrošačkoj korpi po stopi rasta cena



Izvor: ASK i obračuni CBK-a..

3.3 Fiskalni sektor

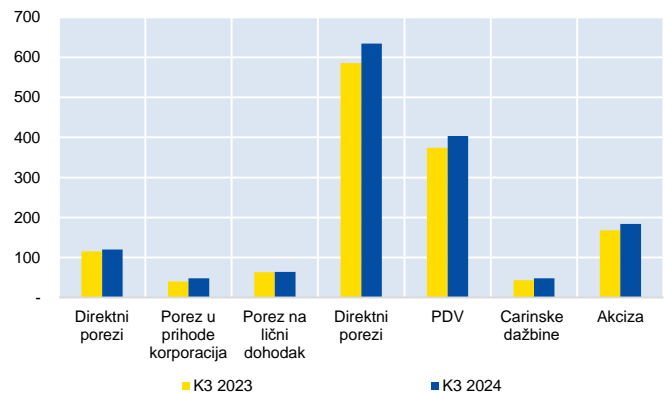
U TM3 2024. godine primarni budžetski prihodi¹ dostigla neto vrednost od 816.3 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 7.2 odsto. Ovo povećanje je rezultat pozitivne dinamike privredne aktivnosti, napretka u tretmanu poreskih dugova, unapređenja procesa naplate prihoda i aktivnosti na suzbijanju poreske evazije. U istom periodu primarni budžetski rashodi² povećani za 9.7 odsto i dostigavši 743.5 miliona evra. Kao rezultat većeg nivoa budžetskih prihoda u odnosu na rashode, budžet Kosova je zabeležio pozitivan saldo od 72.7 miliona evra.

Poreski prihodi u TM3 2024. godine dostigli su 724.0 miliona evra, što predstavlja povećanje od 5.9 odsto u odnosu na TM3 2023. godine. U ovom periodu većina poreskih kategorija je zabeležila rast, a najveći rast zabeležen je kod prihoda od indirektnih poreza, koji su činili oko 77.8 odsto ukupnih budžetskih prihoda. Prihodi od indirektnih poreza povećani su za 8.4 odsto i dostigli 634.8 miliona evra. U okviru indirektnih poreza prihodi od PDV-a povećani su za 7.8 odsto, carine za 9.8 odsto i akcize za 9.3 odsto, kao rezultat povećanja uvoznih količina (grafikon 9).

Prihodi od direktnih poreza povećani su za 4.2 odsto i dostigli vrednost od 120.0 miliona evra. Na ovo povećanje najviše je uticalo povećanje prihoda od poreza na dobit preduzeća za 20.0 odsto, dostižući nivo od 47.8 miliona evra. Porez na lične dohotke, kao glavna kategorija direktnih poreza, zabeležio je blagi rast od 0.8 odsto, dostigavši nivo od 63.7 miliona evra, dok je porez na imovinu zabeležio godišnji pad od 23.4 odsto, dostigavši nivo od samo 8.5 miliona evra. Najveći rast od 19.2 odsto zabeležili su neporeski prihodi, koji su dostigli 92.2 miliona evra. U ovu kategoriju spadaju prihodi od centralne vlade, koji su dostigli vrednost od 54.1 milion evra, što je povećanje od 24.5 odsto, dok su prihodi lokalne samouprave povećani za 13.3 odsto i dostigli 17.8 miliona evra.

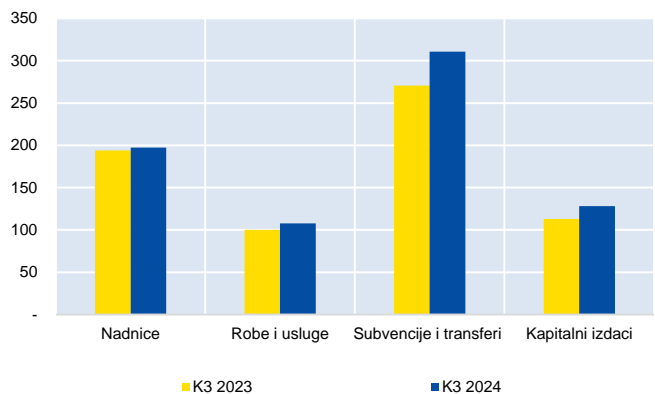
Što se tiče rashoda budžeta, tekući rashodi su povećani za 9.0 odsto. U okviru ove kategorije, rashodi za subvencije i transfere zabeležili su najveći rast od 14.8 odsto i dostigli su 310.6 miliona evra. Rashodi za robu i usluge, uključujući komunalije, povećani su za 7.6 odsto i dostigli su 107.6 miliona evra. **Troškovi zarada**

Grafikon 9. Struktura poreskih prihoda



Izvor: MFRT.

Grafikon 10. Struktura rashoda budžeta



Izvor: MFRT

¹ Budžetski prihodi ne uključuju prihode od kamata, prihode od finansiranja i prihode od određenih donatorskih grantova.

² Budžetski rashodi ne uključuju finansijska plaćanja i uplate iz namenskih donatorskih grantova.

zabeležili su manji rast od 1.6 odsto i dostigli 197.3 miliona evra. Kapitalni izdaci zabeležili su veći rast u odnosu na tekuće izdatke i dostigli vrednost od 128.1 milion evra, što je za 13.2 odsto više u odnosu na isti period prošle godine (grafikon 10).

Odnos javnog duga prema BDP-u smanjen je na 15.5 procenata u TM3 2024. godini, u poređenju sa 16.8 procenata u TM3 2023. godini. Ovo smanjenje koeficijenta duga je rezultat poboljšanja bilansa budžeta države, čime je smanjena potreba za dugom, kao i povećanje BDP-a. Međutim, u apsolutnom iznosu, javni dug je u TM3 2024. godini iznosio 1.63 milijarde evra, što predstavlja blagi rast od 0.5 odsto u odnosu na TM3 2023. godini. Na ovo povećanje uticalo je povećanje javnog spoljnog duga od 6.1 odsto, koji je dostigao 695.9 miliona evra. U međuvremenu, domaći javni dug smanjen je za 3.4 odsto i dostigao 932.2 miliona evra.

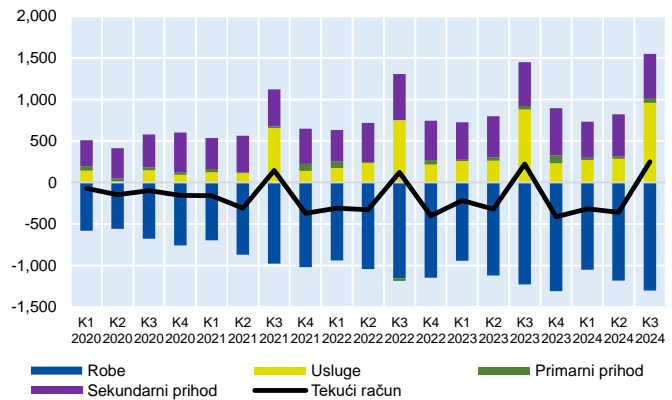
Javni spoljni dug obuhvata obaveze prema međunarodnim institucijama, kao što su Međunarodna agencija za razvoj (sa 38 odsto spoljnog duga), Evropska unija (14 odsto), Međunarodna banka za obnovu i razvoj (11 odsto), Međunarodni monetarni fond (9 odsto) itd. U međuvremenu, domaći javni dug uglavnom uključuje dug Vlade Kosova (hartije od vrednosti) prema penzionim fondovima (47 odsto), komercijalnim bankama (22 odsto), javnim institucijama (22 odsto), itd.

3.4. Spoljni sektor

Za razliku od dinamika prve polovine 2024. godine, tekući račun u TM3 2024. godine beleži pozitivan saldo od 249.3 miliona evra (8.5 odsto BDP-a), što ukazuje na godišnji rast od 12,8 odsto (grafikon 11). Povećanje bilansa tekućeg računa se uglavnom pripisuje pozitivnom saldu usluga, primarnih i sekundarnih prihoda. U međuvremenu, trgovinski bilans robe je nastavio da negativno utiče na tekući račun, uglavnom zbog povećanja uvoza roba.

U TM3 2024. robni deficit je povećan za 7,0 odsto u odnosu na isti period prethodne godine i dostigao vrednost od 1.4 milijarde evra (grafikon 12). Ovo povećanje odražava ekspanziju uvoza, koji je dostigao vrednost od 1.7 milijardi evra, najviše pod uticajem povećanja količine uvezene robe, posebno mineralnih proizvoda, mašina i gotovih namirnica. S druge strane, izvoz je ostao na niskom nivou, dostigavši vrednost od samo 247.2 miliona evra, pokrivajući samo 14.6 odsto uvoza i stvarajući nepovoljan trgovinski odnos od 1:6.8. Nizak nivo izvoza i visoka zavisnost od uvoza produbili su trgovinski disbalans, ističući tekuće izazove u povećanju izvoznih kapaciteta, dok potražnja za uvozom ostaje visoka, što odražava zavisnost od međunarodnih tržišta za zadovoljenje domaćih potreba.

Grafikon 11. Tekući račun, u milionima evra



Izvor: CBK.

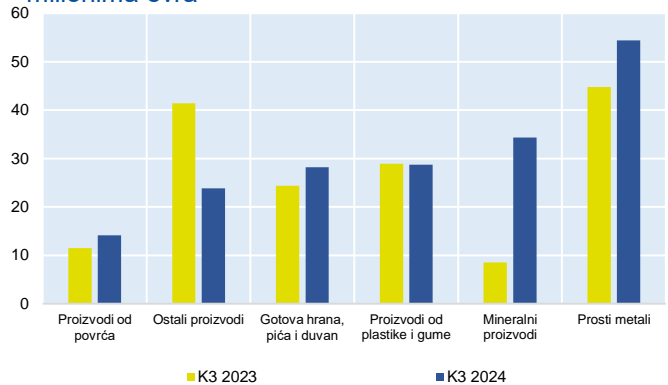
Grafikon 12. Trgovinski bilans robe



Izvor: ASK.

Izvoz robe u TM3 2024. zabeležio je rast od 16.0 odsto i dostigao 247.2 miliona evra. Ovaj rast je uglavnom podržan pozitivnim performansama u nekoliko sektora, sa izvozom baznih metala kao najvažnijom kategorijom, koji je zabeležio rast od 21.5 odsto, dostigavši 54.4 miliona evra, pod uticajem povećane tražnje za metalima na međunarodnim tržištima (grafikon 13). Posle metala, izvoz robe beleži i rast mineralnih proizvoda, koji je dostigao 34.3 miliona evra, uglavnom zahvaljujući izvozu električne energije (28.2 miliona evra). Izvoz proizvoda od plastike i gume pretrpeo je blagi pad od 0.7 odsto, dostigavši vrednost od 28.7 miliona evra. Iz geografske perspektive, Zapadni Balkan ostaje glavni partner Kosova u međunarodnoj trgovini, sa 49.5 odsto ukupnog izvoza, dok zemlje EU učestvuju sa 31.5 odsto. Štaviše, trgovinska struktura Kosova je poboljšana, proširivši izvoz na ukupno 120 zemalja, u odnosu na 102 zemlje u TM3 2023.

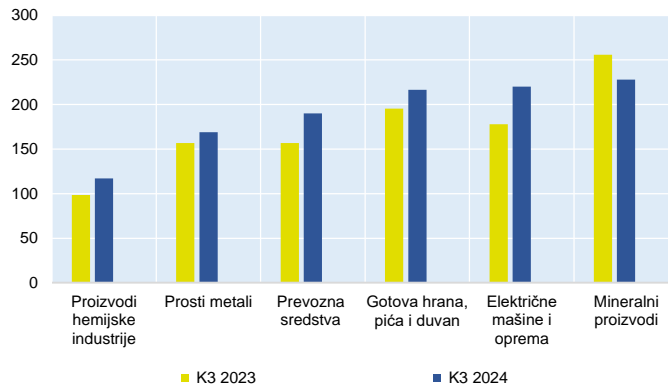
Grafikon 13. Glavne kategorije izvoza robe, u milionima evra



Izvor: CBK.

Ukupna vrednost uvezene robe u TM3 2024. godine dostigla je 1.7 milijardi evra, što predstavlja godišnji porast od 8.2 odsto (57.7 odsto BDP-a). Ovaj rast je vođen uglavnom domaćom tražnjom, što se odrazilo na povećanje ukupne količine uvezene robe od 11.9 odsto. U uvozu robe i dalje dominiraju mineralni proizvodi, mašine i aparati za domaćinstvo i prehrambeni artikli (grafikon 14). U strukturi po glavnim kategorijama uvoza dominirali su repromaterijalni proizvodi koji učestvuju sa 43.8 odsto (47.4 odsto u TM3 2023. godine), roba za široku potrošnju 34.4 odsto i kapitalna dobra koja čine samo 11.7 odsto ukupnog uvoza. Zemlje

Grafikon 14. Glavne kategorije uvoza robe, u milionima evra



Izvor: CBK.

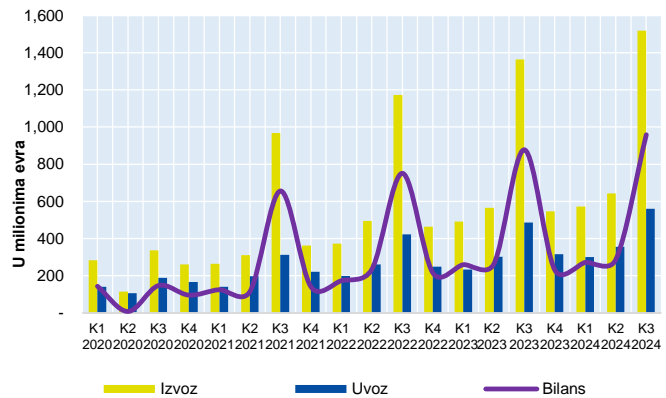
EU predstavljaju oko 43.5 odsto uvoza, a glavni udeo ima Nemačka sa 13.9 odsto ukupnog uvoza. Uvoz iz Turske čini 14.5 odsto ukupnog uvoza, a sledi je Kina sa 13.2 odsto. Uvoz iz zemalja regiona čini 12.2 odsto ukupnog uvoza, što predstavlja pad u odnosu na TM3 2023 (15.6 odsto), uglavnom zbog smanjenja uvoza iz Severne Makedonije, gde je uvoz motornih ulja smanjen za 11.4 miliona evra u odnosu na isti period prethodne godine.

Bilans usluga u TM3 2024. godine dostigao je vrednost od 958.4 miliona evra, što predstavlja povećanje od 9.2 odsto, podržano pozitivnim performansama u nekoliko sektora (grafikon 15). Izvoz usluga dostigao je vrednost od 1.5 milijardi evra ili 11.4 odsto godišnjeg rasta, vođen uglavnom rastom turističkih usluga, koji je dostigao vrednost od 1.3 milijarde evra (43.6 odsto BDP-a), uglavnom pod uticajem povećanja broja putnika. Na rast izvoza usluga uticao je i rast računarskih usluga, od 32.6 odsto, koji je dostigao vrednost od 93.9 miliona evra. Takođe, ostale poslovne usluge su doprinele značajnom porastu od 49.1 odsto, dostižući vrednost od 70.6 miliona evra. Nastavak rasta izvoza IT usluga i drugih poslovnih usluga važan je pokazatelj transformacije uslužnog sektora i diverzifikacije izvoza. S druge strane, uvoz usluga je zabeležio rast od 15.5 odsto, najviše pod uticajem rasta uvoza turističkih usluga od 7.7 odsto (314.9 miliona evra), što je činilo 55.2 odsto ukupnog uvoza usluga. Očekuje se da će nastavak povećanja uvoza turističkih usluga, posebno nakon slobodnog kretanja građana u zemljama EU od početka 2024. godine, uticati na kontrakciju pozitivnog bilansa usluga.

Bilans primarnog dohotka je značajno povećan i dostigao je 59.2 miliona evra u TM3 2024, u poređenju sa 43.3 miliona evra u istom periodu prethodne godine (grafikon 16). Kompenzacije radnika značajno su doprinele ovom poboljšanju, sa godišnjim povećanjem od 17.8 odsto, dostižući 105.7 miliona evra. Sa druge strane, saldo prihoda od ulaganja nastavio je negativan trend, beležeći negativan saldo od 46.0 miliona evra, pod najvećim uticajem novouložene dobiti i raspodele dividendi od DSI.

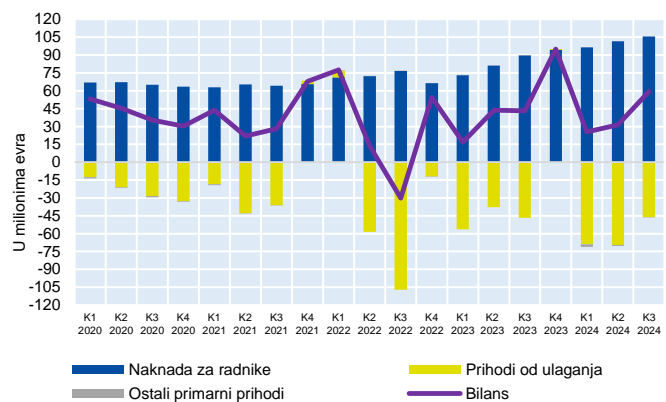
Doznake su važan izvor kosovske privrede, podržavajući domaću potrošnju. U K3 2024, vrednost primljenih doznaka dostigla je 380,7 miliona evra, ili 13,0 odsto BDP-a (grafikon 17). Međutim, godišnji rast doznaka je usporen na samo 1.8 odsto, u poređenju sa rastom od 7.2 odsto u istom periodu 2023. godine. Ovo usporavanje može biti posledica ekonomske neizvesnosti i još uvek visoke inflacije u zemljama u kojima kosovska dijaspora živi i radi, smanjujući njihovu sposobnost da šalju doznake. Nemačka i Švajcarska su i dalje glavni izvori doznaka, sa 56.3 odsto ukupnih doznaka, a slede ih Sjedinjene Države i druge zemlje EU-a. Doznake putem formalnih kanala, kao što su banke i agencije za transfer novca, porasle su za 1.5 odsto, dok

Grafikon 15. Bilans usluga



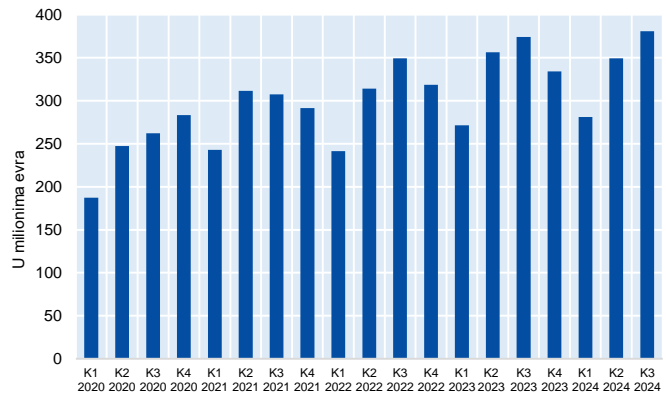
Izvor: CBK.

Grafikon 16. Bilans primarnog prihoda



Izvor: CBK.

Grafikon 17. Doznake

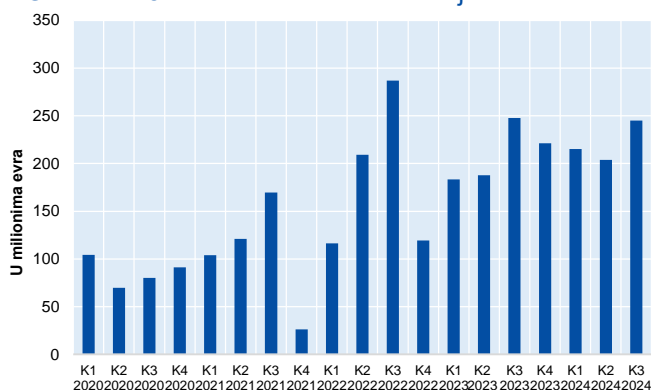


Izvor: CBK.

su doznake neformalnim kanalima porasle za samo 2.3 odsto. Na usporeni rast prema zvaničnim kanalima možda je uticala liberalizacija viznog režima, koja je omogućila češće posete Kosovara članovima svojih porodica u zemljama EU-a. Ova promena je omogućila da se doznake fizički isporučuju tokom ovih poseta i rezultirala je ograničenijim izveštavanjem o doznakama.

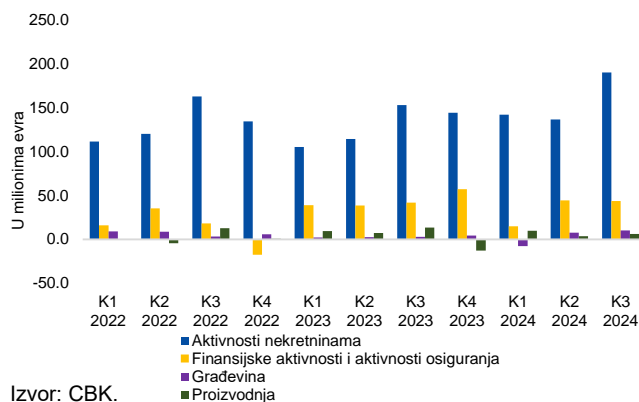
DSI su tokom trećeg tromesečja 2024. godine zabeležile blagi pad od 1.1 odsto, dostigavši vrednost od 245.0 miliona evra, ili 8.4 odsto BDP-a (grafikon 18). Međutim, u nekim sektorima primećen je značajan rast. Najveći rast zabeležen je u sektoru nekretnina, gde su investicije porasle za 24.5 odsto i dostigle 190.3 miliona evra. Ovaj rast je vođen uglavnom cenama nekretnina i povećanom tražnjom za nekretninama. Takođe, DSI su zabeležile pozitivan trend u sektorima finansijskih delatnosti, uključujući osiguranje, kao i u građevinarstvu i proizvodnji, što odražava diversifikaciju i razvoj ovih sektora (grafikon 19). U međuvremenu, direktne investicije stanovnik Kosova u drugim zemljama smanjene su za 12.4 odsto u trećem tromesečju 2024. godine, dostižući 52.7 miliona evra, uglavnom orijentisane na sektor nekretnina u zemljama u regionu.

Grafikon 18. Strane direktne investicije



Izvor: CBK.

Grafikon 19. Strane direktne investicije po glavnim delatnostima



Izvor: CBK.

4. Finansijski sistem

Finansijski sistem u zemlji nastavio je da se širi ubrzanim tempom tokom trećeg tromesečja 2024. Godine. Aktiva finansijskog sistema u septembru 2024. godine dostigla je 12.01 milijardu evra, što predstavlja godišnji porast od 13.4 odsto sa 12.2 odsto u septembru prethodne godine (grafikon 20). Sve sektore finansijskog sistema karakterisao je dvocifren godišnji rast, osim sektora finansijskih pomoćnih preduzeća, koji je zabeležio značajan pad kao rezultat reklasifikacije dva operatera iz finansijskih pomoćnika u MFI/NBFI.

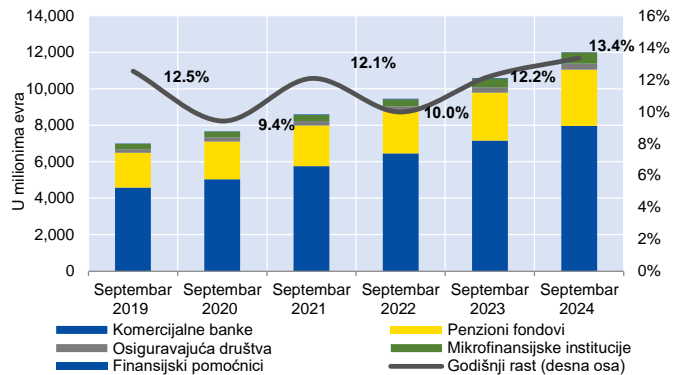
Bankarski sektor je dao glavni doprinos ekspanziji finansijskog sistema u zemlji, zahvaljujući ubrzanom godišnjem rastu i značajnom učešću u ukupnoj aktivi sistema, sa učešćem od 66.3 odsto u septembru 2024. godine (grafikon 21). Takođe, ubrzani rast imovine penzionih fondova uticao je na ekspanziju finansijskog sistema, kao i na povećanje učešća penzionih fondova u ukupnoj imovini finansijskog sistema na 25.6 odsto sa 24.7 odsto u prethodnoj godini. Sektor osiguranja beleži visok godišnji rast, blago usporava u odnosu na prethodnu godinu, ali je zadržao isti nivo učešća od 2.8 odsto u ukupnoj aktivi finansijskog sistema. U međuvremenu, sektor finansijskih pomoćnika, uprkos značajnom godišnjem padu, imao je marginalni negativan doprinos rastu ukupne aktive finansijskog sistema kao rezultat njegovog niskog učešća u ukupnoj aktivi sistema od samo 0.1 odsto.

4.1. Bankarski sektor

Aktiva bankarskog sektora dostigla je 7.97 milijardi evra, što predstavlja godišnji rast od 11.2 odsto, slično stopi od 11.0 odsto zabeleženoj u septembru prošle godine (grafikon 22). Nakon usporavanja godišnjeg rasta u prethodnom kvartalu, ubrzanje kreditne aktivnosti – koja čini 69.2 odsto ukupne aktive bankarskog sektora – bio je glavni faktor koji je pokretao rast aktive tokom ovog tromesečja.

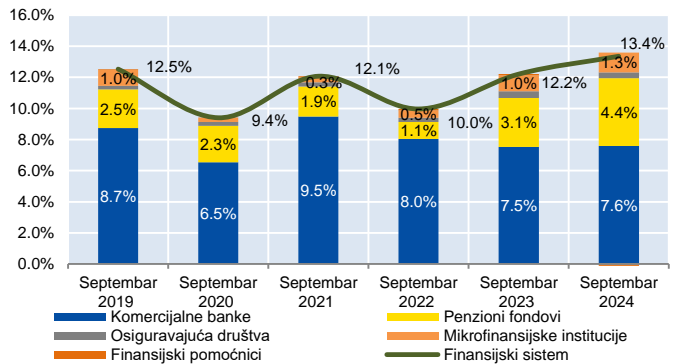
U međuvremenu, hartije od vrednosti drugu godinu zaredom beleže dvocifren rast, uglavnom kao rezultat povećanih ulaganja na inostranim tržištima, iako umerenijim tempom u odnosu na prethodnu godinu. Gotovina i bilans kod CBK-a, kao treće najvažnije kategorije za doprinos rastu aktive, zabeležili su blagi rast, preokrenuvši pad zabeležen godinu dana ranije.

Grafikon 20. Vrednost aktive finansijskog sistema Kosova



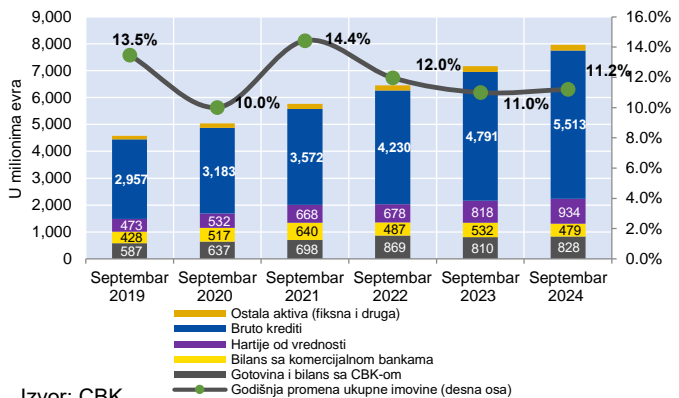
Izvor: CBK.

Grafikon 21. Doprinos rastu imovine finansijskog sistema, u procentnim poenima



Izvor: CBK.

Grafikon 22. Bilans stanja bankarskog sektora – aktiva



Izvor: CBK.

S druge strane, bilans kod poslovnih banaka je pretrpeo značajan pad u odnosu na prošlu godinu. Međutim, zbog male težine ove kategorije u ukupnoj aktivi, njen uticaj je bio minimalno negativan. Ovaj pad odražava stratešku preorijentaciju ovih fondova ka podršci ubrzanom rastu pozajmljivanja tokom izveštajnog perioda.

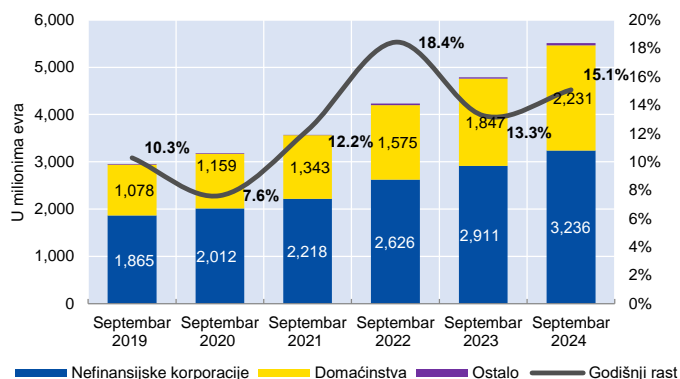
Kreditiranje je zabeležilo godišnji rast od 15.1 odsto, ubrzan za 1.8 procentnih poena u odnosu na isti period prethodne godine. Izraženiji rast kredita u trećem kvartalu doprineo je ubrzanju ukupne godišnje dinamike rasta, menjajući trend u odnosu na prethodno tromesečje, koje se karakterisalo usporavanjem godišnjeg rasta. Krediti za domaćinstva su zabeležili značajno ubrzanje, dok su krediti nefinansijskim preduzećima nastavili da rastu sličnim tempom kao i prethodne godine (grafikoni 23 i 24). Prema Anketi o kreditiranju banaka (AKB), na dinamiku kreditiranja tokom trećeg kvartala 2024. godine

uglavnom je uticala povećana potražnja za kreditima iz oba segmenta – stanovništva i nefinansijskih preduzeća – dok je ponuda ostala relativno nepromenjena. Na povećanu tražnju za kreditima uticalo je, između ostalog, i ublažavanje uslova i pravila koje primenjuju banke. Shodno tome, došlo je do olakšanja u pogledu zahteva za obezbeđenjem i prosečnog iznosa kredita. Na ponudu kredita, s druge strane, pozitivno su uticali faktori kao što su pad Euribor stope, podrška Kosovskog kreditno-garantnog fonda (KCGF) i dovoljna likvidna pozicija banaka. Međutim, ovi pozitivni efekti su neutralisani nižom tolerancijom rizika i zabrinutošću za kvalitet kreditnog portfolija.

Iako strukturom kredita i dalje dominiraju krediti nefinansijskim preduzećima, sa učešćem od 58.7 procenata u ukupnom stanju kredita bankarskog sektora, krediti domaćinstvima postepeno povećavaju svoje učešće kao rezultat relativno brže stope rasta. U trećem tromesečju 2024. godine, krediti stanovništvu dostigli su 40.5 odsto ukupnih kredita sa 38.6 odsto u prethodnoj godini. Ovaj trend je vođen uglavnom ekspanzijom kredita domaćinstvima sa dužim rokom dospeća, što odražava rastuću potražnju za kreditima za kupovinu nekretnina i druge kapitalne investicije. Istovremeno, struktura dospeća kredita nefinansijskim preduzećima ostala je nepromenjena u odnosu na prethodnu godinu, što ukazuje na stabilnost modela finansiranja ovog segmenta.

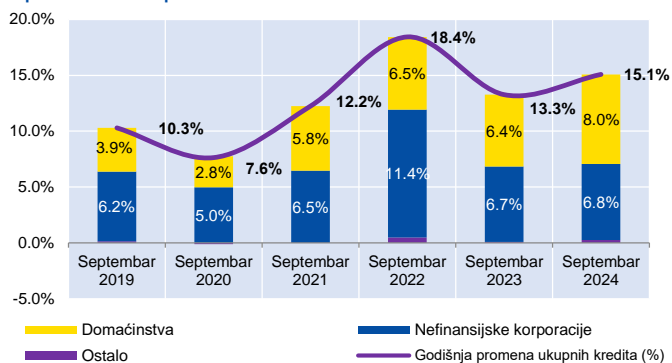
Pored opšte ekspanzije kreditiranja, povećana je i finansijska inkluzija, ogleđana u ubrzanom rastu broja novih zajmoprimalaca. Do kraja trećeg tromesečja 2024. godine broj novih zajmoprimalaca, prema bazi podataka Kreditnog registra, dostigao je 16,549, što predstavlja godišnji porast od 4.9 odsto od 1.9 odsto u istom periodu prethodne godine.

Grafikon 23. Stanje ukupnih kredita, godišnja



Izvor: CBK.

Grafikon 24. Dopinos rastu ukupnih kredita, u procentnim poenima

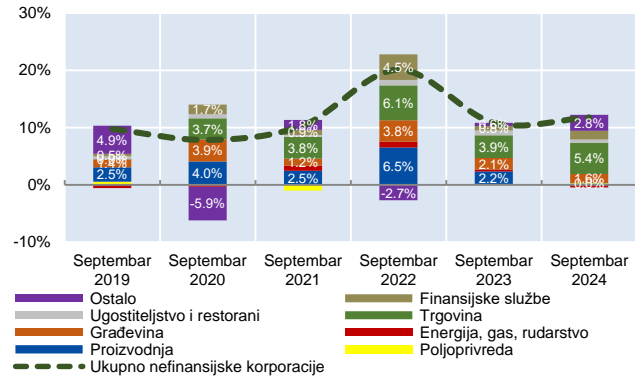


Izvor: CBK.

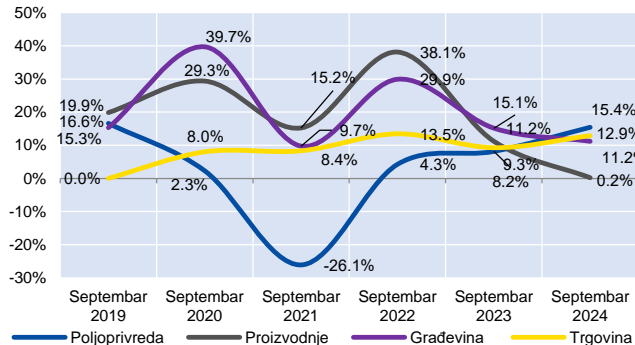
Segment nefinansijskih preduzeća zabeležio je godišnji rast kreditnog stanja od 11.2 odsto, što je za 0.3 procentna poena više nego u prethodnoj godini. Ubrzanje godišnje stope rasta odražava izraženiju ekspanziju kredita nefinansijskim preduzećima u ovom tromesečju, za razliku od prethodnog tromesečja, kada je godišnja stopa rasta bila sporija. Sektor trgovine na veliko beleži godišnji rast od 12.9 odsto i istovremeno ostaje kategorija sa najvećim doprinosom dinamici kredita privredi, zbog svog dominantnog učešća od 42.3 odsto (grafikon 25). Ubrzani rast je takođe zabeležen u sektoru poljoprivrede, koji je takođe imao koristi od podrške KGFK-a (grafikon 26). S druge strane, proizvodnja je zabeležila značajno usporavanje godišnjeg rasta na 0.2 odsto sa 11.2 odsto u prethodnoj godini. Sektor građevinarstva imao je godišnji rast od 11.2 odsto, 3.9 procentnih poena manje nego prethodne godine. Dinamika kreditiranja nefinansijskih preduzeća po privrednim sektorima u određenoj meri odražava kretanje prometa u ovim sektorima: najveći godišnji rast prometa beleži poljoprivreda, dok su prerađivačka industrija i građevinarstvo zabeležile značajno usporavanje u odnosu na prethodnu godinu. Novi krediti nefinansijskim preduzećima porasli su za 5.5 odsto, 3.0 procentna poena niže od godišnjeg rasta u septembru 2023. Međutim, ekspanzija novih kredita, posebno za investicione svrhe, tokom trećeg kvartala pomogla je da se poboljša opšti trend. Novi krediti preduzećima prešli su na pozitivnu stopu rasta, nadmašivši pad zabeležen u prvoj polovini 2024. godine. Do septembra 2024. godine novi krediti za investicione namene zabeležili su rast od 19.3 odsto u odnosu na 8.4 odsto godinu dana ranije, dok su krediti za neinvesticione svrhe zabeležili pad od 12.5 odsto od porasta od 14.0 odsto u odnosu na prethodnu godinu.

Segment domaćinstava je zabeležio ubrzani godišnji rast kredita na 20.8 odsto sa 17.3 odsto u prethodnoj godini. Uporedo sa povećanjem obima, struktura dospeća kredita je doživela postepenu promenu, što odražava pomak ka dugoročnijim kreditima i višim iznosima. Prema Anketi o kreditiranju banaka, faktori koji su uticali na rast u trećem tromesečju bili su visoka tražnja za finansiranjem potreba potrošnje i za kupovinu nekretnina. Kao rezultat toga, novi krediti su zabeležili godišnji rast od 32.0 odsto, što je značajno ubrzanje u poređenju sa rastom od 9.5 odsto u istom periodu prethodne godine. Najveći doprinos dali su novi potrošački krediti, koji su

Grafikon 25. Doprinos rastu ukupnog kreditiranja nefinansijskih preduzeća, po privrednim aktivnostima

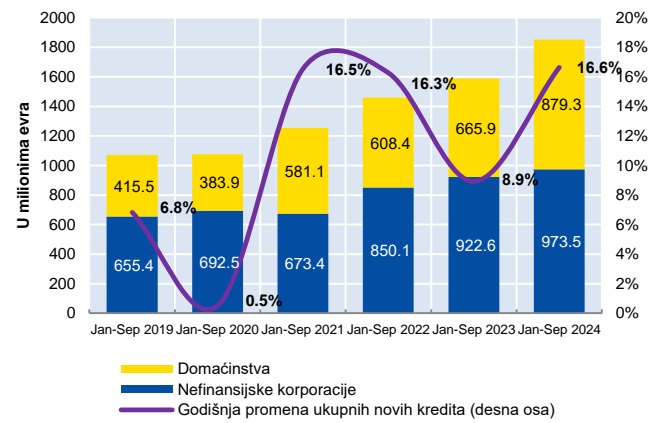


Grafikon 26. Godišnja promena kredita nefinansijskim preduzećima, prema privrednim



Izvor: CBK.

Grafikon 27. Novi krediti, godišnja promena



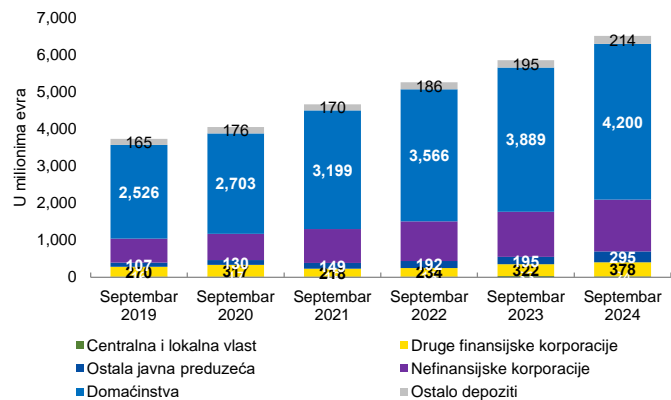
Izvor: CBK.

ubrzali stopu rasta na 35.5 odsto sa 14.4 odsto godinu dana ranije. Slično, hipotekarni krediti su pokazali pozitivan obrt, beležeći godišnji porast od 27.3 odsto, u poređenju sa padom od 9.2 odsto u prethodnoj godini. U skladu sa tim, kako je ranije istaknuto, povećanje kreditiranja domaćinstava praćeno je postepenim pomeranjem strukture dospeća kredita, uglavnom ka dugoročnim kreditima. Konkretno, kategorija 'preko 10 godina' proširila je svoje učešće na 36.0 odsto, 2.1 procentni poen više nego pre godinu dana, a u odnosu na pre pet godina poraslo je za 20.6 procentnih poena. Međutim, dominantna kategorija i dalje je kategorija 'od 5 do 10 godina', sa učešćem od 43.1 odsto, što je povećanje od 1.3 procentna poena niže nego pre godinu dana.

Prema podacima iz baze podataka Kosovskog kreditnog registra (KKR), novi krediti stanovništvu isplaćeni u periodu januar-septembar 2024. godine u proseku su iznosili 10.5 hiljada evra i imali su prosečno dospeće od 5.0 godina. Tačnije, po broju novih kredita izdatih u ovom periodu, njih 22.6 odsto bilo je u iznosima ispod 500 evra, koji uglavnom predstavljaju dug po kreditnim karticama. Međutim, u ukupnoj vrednosti, ovi krediti su imali učešće od svega 0.86 odsto. Krediti u rasponu od 10-30 hiljada evra činili su 19.0 odsto ukupnog broja datih kredita, dok su vrednosno imali učešće od 35.0 odsto, pozicionirajući se kao dominantna kategorija po vrednosti kredita domaćinstva. Krediti u rasponu od 30-60 hiljada evra imali su učešće od 5.8 odsto u broju, dok su u vrednosti ukupnih kredita 22.5 odsto. Krediti u vrednosti od ili preko 60 hiljada evra – koji uglavnom uključuju hipotekarne kredite i lizing – predstavljali su samo 2.0 odsto u broju kredita, ali su imali učešće od 22.1 odsto u vrednosti. U pogledu dospeća, po broju su dominirali krediti sa rokom trajanja od 3-5 godina sa učešćem od 43.4 odsto. U međuvremenu, krediti sa rokom dospeća od 5-10 godina predstavljali su 37.7 odsto ukupne vrednosti novih kredita datih stanovništvu, potvrđujući trend pomeranja ka finansiranju sa dužim rokovima i višim vrednostima.

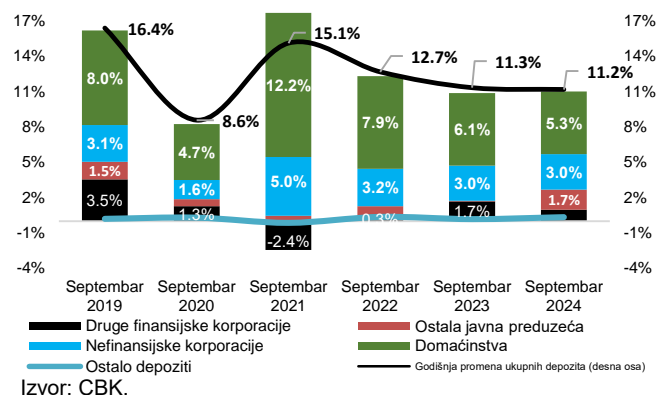
Vrednost depozita u bankarskom sektoru dostigla je 6.51 milijardu evra, što predstavlja godišnji porast od 11.2 odsto, skoro isto koliko i rast od 11.3 odsto zabeležen godinu dana ranije. U skladu sa tipičnom sezonalnošću ovog perioda, depoziti su zabeležili veći rast u odnosu na prethodna tromesečja ove godine, čime je preokrenut trend iz prve polovine godine, koju je okarakterisalo godišnje usporavanje rasta. Depoziti stanovništva, koji predstavljaju oko 64.5 odsto ukupnog depozitnog portfelja, beleže nešto sporiji godišnji rast na 8.0 odsto sa 9.0 odsto u prethodnoj godini. Slično tome, depoziti nefinansijskih korporacija su zabeležili godišnji rast od 14.4 odsto sa 14.9 odsto. U međuvremenu, depoziti javnih preduzeća pokazali su značajno ubrzanje, povećavši se za 51.6 procenata u poređenju sa samo 1.4 procenata u prethodnoj godini (grafikon 29). Na ovaj razvoj uglavnom su uticali veliki deponenti, koji predstavljaju značajan udeo rasta u ovoj kategoriji, posebno iz energetskog sektora. Ova pojava je pratila

Grafikon 28. Ukupna zaliha depozita



Izvor: CBK.

Grafikon 29. Doprinos godišnjem rastu ukupnih depozita, procentni poeni

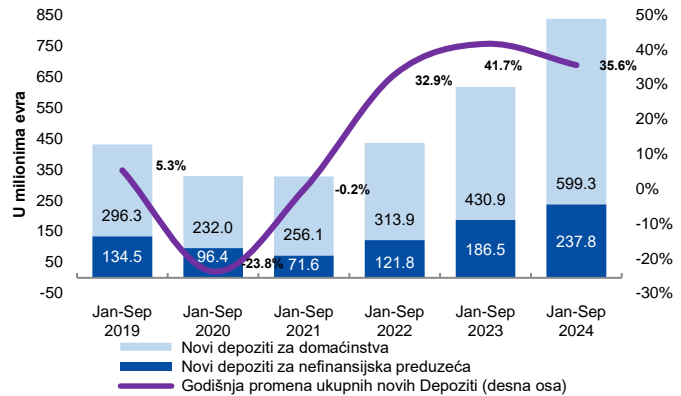


Izvor: CBK.

ponude banaka za povoljnijim kamatnim stopama, koje su nuđene za privlačenje institucionalnih štediša, zbog potrebe za likvidnošću u bankarskom sektoru. U trećem tromesečju 2024. godine, kao i u istom periodu prethodne godine, depoziti su činili 81.7 odsto ukupne pasive i kapitala bankarskog sektora.

Novi depoziti, koji uključuju samo oročene depozite, nastavili su sa visokim rastom zahvaljujući povoljnim kamatnim stopama koje se nude na tržištu. Vrednost novih depozita dostigla je 837.1 milion evra na kraju septembra 2024. godine, što predstavlja godišnji porast od 35.6 odsto sa 41.7 odsto godinu dana ranije. Segment domaćinstava je drugu godinu zaredom okarakterisao visok rast, sa godišnjim rastom od 39.1 odsto sa 37.3 odsto u prethodnoj godini. Novi depoziti nefinansijskih preduzeća takođe su zabeležili visok rast od 27.5 odsto. Međutim, kao rezultat baznog efekta, ovaj rast je bio sporiji u odnosu na rast od 53.1 odsto zabeležen prošle godine (grafikon 30).

Grafikon 30. Novi Depoziti, godišnja promena

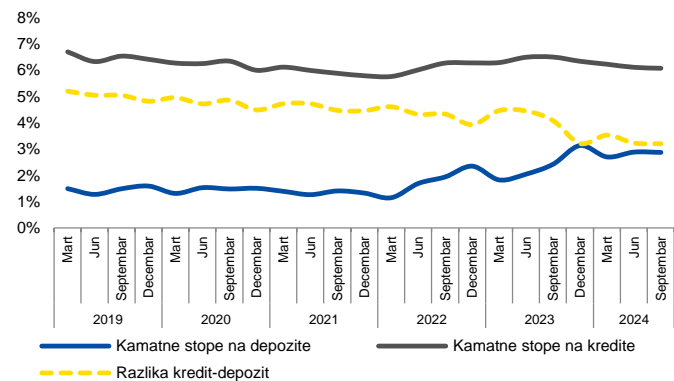


Izvor: CBK.

U odnosu na rast od 53.1 odsto zabeležen prošle godine

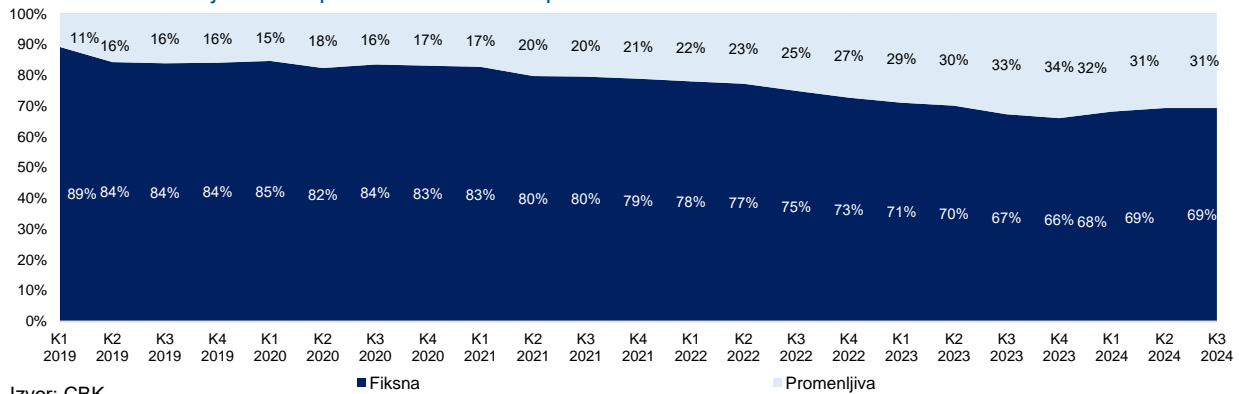
Olakšavanje monetarne politike Evropske centralne banke i smanjenje inflatornih pritisaka doprineli su ublažavanju kamatnih pritisaka u domaćem bankarskom sektoru i prestanku trenda povećanja težine kredita sa promenljivim kamatnim stopama. Smanjenje kamatnih stopa ECB-a odrazilo se na smanjenje kamatnih stopa na kredite, kako za segment domaćinstava tako i za nefinansijski segment privrede. U septembru 2024. godine kamatna stopa na kredite je pala na 6.1 odsto sa 6.5 odsto godinu dana ranije. U međuvremenu, visoka međubankarska konkurencija za podizanje depozita doprinela je daljem povećanju kamatnih stopa na depozite. Ona je dostigla 2.9 odsto sa 2.4 odsto prethodne godine, što predstavlja najveću kamatnu stopu na depozite u poslednjih deset godina za ovaj izveštajni period. Kao rezultat smanjenja kamatnih stopa na kredite i povećanja kamatnih stopa na depozite, kamatna marža na kredite i depozite je smanjena, koja je u septembru 2024. godine pala na 3.2 procentna poena sa 4.1 procentna poena u septembru prethodne godine (grafikon 31). Međutim, u odnosu na prethodno tromesečje ove godine, ovaj jaz je ostao nepromenjen kao rezultat marginalnog pada kamatnih stopa na kredite i depozite iz prethodnog tromesečja. Trend pada EURIBOR-a uticao je na strukturu kredita po vrstama kamatnih stopa, što je učinilo manje atraktivnim za banke da nude kredite sa varijabilnom kamatnom stopom. Shodno tome, u septembru 2024. godine učešće kredita sa promenljivom kamatnom stopom smanjeno je na 30.6 odsto sa 32.6 odsto u istom periodu prošle godine. U međuvremenu, ovo učešće iz prethodnog tromesečja je imalo marginalne promene, označavajući smanjenje stanja kredita sa promenljivom kamatnom stopom od samo 0.07 procentnih poena (grafikon 32).

Grafikon 31. Prosečna kamatna stopa na kredite i depozite



Izvor: CBK.

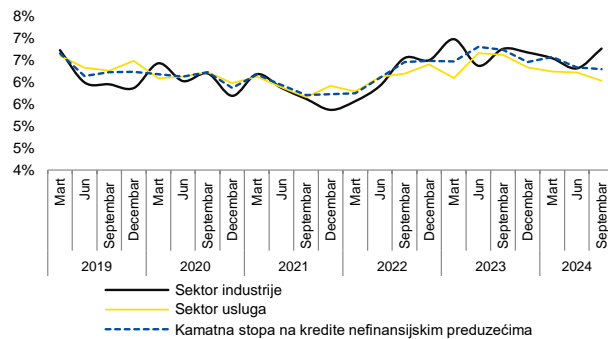
Grafikon 32. Stanje kredita po vrsti kamatnih stopa



Izvor: CBK.

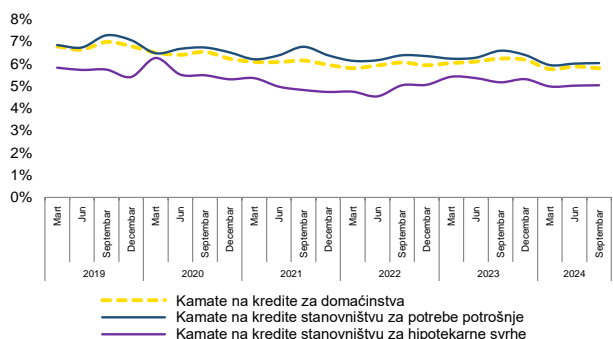
Prosečna kamatna stopa na kredite nefinansijskim preduzećima i domaćinstvima u septembru 2024. godine zabeležila je godišnji pad od 0.4 procentna poena u odnosu na prethodnu godinu. Shodno tome, kamatna stopa na kredite nefinansijskim preduzećima smanjena je na 6.3 odsto, dok je za domaćinstva na 5.8 odsto. U okviru NFK-a najpovoljnije kamatne stope na kredite ponuđene su sektoru usluga, u proseku od 6.0 odsto (grafikon 33). U međuvremenu, kod stanovništva najpovoljnije kamatne stope su primenjivane na hipotekarne kredite, u proseku od 5.0 odsto, dok su potrošački krediti imali prosečnu kamatnu stopu od 6.0 odsto (grafikon 34). U poređenju sa prethodnim tromesečjem, kamatna stopa na hipotekarne i potrošačke kredite je zabeležila marginalni pad od 0.02 procentna poena.

Grafikon 33. Kamatna stopa na kredite nefinansijskim preduzećima



Izvor: CBK.

Grafikon 34. Kamatna stopa na kredite za domaćinstva



Izvor: CBK.

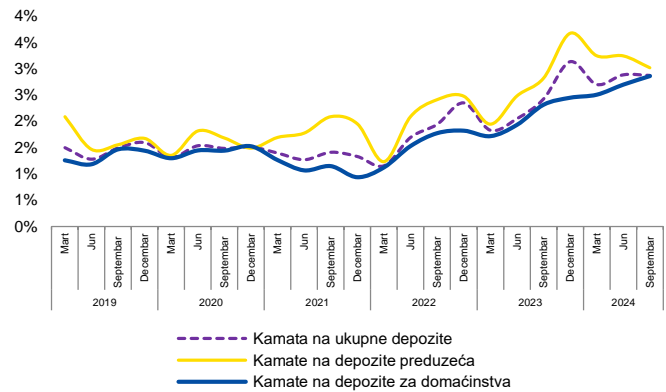
Kamatne stope na depozite dostigle su 2.9 odsto, što predstavlja povećanje od 0.4 procentna poena u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, u odnosu na prethodno tromesečje, one su zabeležile blagi pad od 0,01 procentna poena. U septembru 2024. godine prosečna kamatna stopa na depozite za nefinansijska preduzeća porasla je za 0.2 procentna poena na godišnjem nivou i dostigla 3.0 odsto. Takođe, kod stanovništva prosečna kamatna stopa je na godišnjem nivou porasla za 0.5 procentnih poena i dostigla 2.9 odsto (grafikon 35).

Neto profit bankarskog sektora u septembru 2024. godine dostigao je 138.6 miliona evra, što predstavlja sporiji godišnji rast, odnosno povećanje od 12.1 odsto u odnosu na 14.8 odsto godinu dana ranije. Ova dinamika je rezultat rasta prihoda sličnim tempom u odnosu na prethodnu godinu, dok su rashodi zabeležili izraženiji rast. Ukupno prihodi su dostigli 373.2 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 17.7 odsto, slično kao i prethodne godine od 17.2 odsto. Glavni doprinos povećanju prihoda dao je prihodi od kamata, koji predstavlja 75.5 odsto ukupnih prihoda sektora, što predstavlja godišnji porast od 20.0 odsto. Uprkos godišnjem padu prosečne kamatne stope na kredite u ovom periodu, više kamate na kredite poslednjih godina i ubrzani rast kreditiranja doprineli su rastu ove kategorije prihoda, s obzirom da 87.5 odsto prihoda od kamata predstavlja kamate na kredite. Prihodi od hartija od vrednosti beleže značajno usporavanje rasta, što odražava sporiji rast ulaganja u hartije od vrednosti u odnosu na prethodnu godinu. U međuvremenu, prihodi od plasmana bankama u ovom periodu beleže godišnji pad, kao rezultat pada bilansa stanja kod komercijalnih banaka tokom ovog kvartala. Kategorija nekamatnih prihoda, koja se uglavnom sastoji od prihoda od naknada i provizija, zabeležila je rast od 9.7 odsto u odnosu na 2.2 odsto godinu dana ranije, dostigavši vrednost od 78.6 miliona evra na kraju septembra 2024. godine. Međutim, uprkos većem godišnjem rastu, nekamatni prihodi su zabeležili godišnji pad učešća u ukupnom prihodu sektora sa 21.1 na 1.6 odsto sa 2.2 na 1.6 odsto na godišnjem nivou. Ovo je rezultat većeg rasta prihoda od kamata u odnosu na nekamatne prihode.

Rashodi bankarskog sektora dostigli su 234.6 miliona evra, odnosno ubrzani godišnji rast od 21.3 odsto sa 18.8 odsto godinu dana ranije. Najveći doprinos dali su rast opštih i administrativnih troškova i rashoda kamata. Opšti i administrativni rashodi, sa učešćem od 56.4 odsto, dostigli su 132.2 miliona evra ili godišnji porast od 19.5 odsto sa 17.5 odsto u prethodnoj godini. Štaviše, rashodi za kamate su zabeležili visok godišnji rast od 43.9 odsto u odnosu na rast od 55.9 odsto u prethodnoj godini, što se uglavnom pripisuje visokim kamatnim stopama na depozite i povećanju njihovog stanja. Niži godišnji rast dobiti sektora u poređenju sa višim rastom kapitala uslovio je blagi pad pokazatelja prinosa na kapital na 19.2 odsto sa 20.9 odsto godinu dana ranije. Dok je prinos na sredstva ostao na istom nivou od 2.6 odsto, kao rezultat približnog godišnjeg rasta imovine i dobiti (grafikon 36).

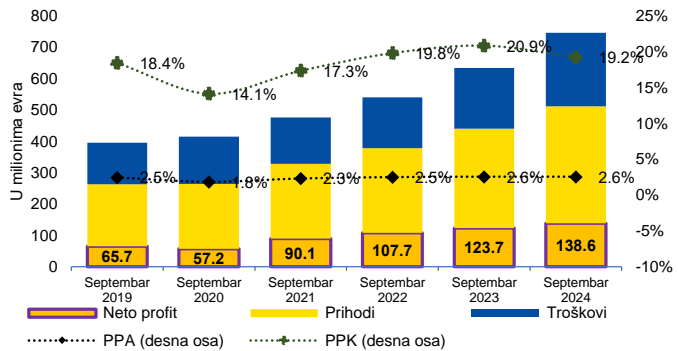
Uprkos činjenici da su nenaplativi krediti bankarskog sektora u monetarnoj vrednosti porasli za 22.5 odsto u odnosu na 8.4 odsto u prethodnoj godini, odnos nenaplativih kredita prema ukupnim kreditima ostao je na 2.1 odsto. (grafikon 37), što je samo marginalno povećanje od 0.1 procentni poen. Ova dinamika odražava izraženije povećanje ukupnih kredita u poređenju sa povećanjem nenaplativih kredita. Pokrivenost rezervisanja za potencijalne kreditne gubitke smanjena je na 123.8 odsto sa 143.5 odsto

Grafikon 35. Kamatne stope na depozite



Izvor: CBK.

Grafikon 36. Profit Pokazatelji profitabilnosti bankarskog sektora



Izvor: CBK.

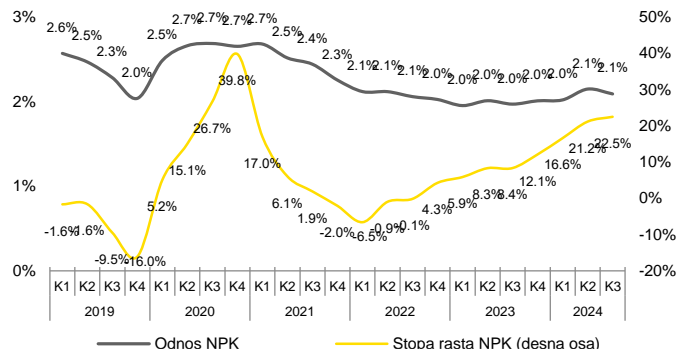
u istom periodu prethodne godine, usled većeg povećanja vrednosti nenaplativih kredita u odnosu na vrednost rezervisanja izdvojenih za pokriće kredita.

Stopa nenaplativih kredita je porasla kako za segment domaćinstava tako i nefinansijski korporativni segment, za 0,2 procentni poen iz prethodne godine. Tačnije, odnos nekvalitetnih kredita prema domaćinstvima dostigao na 1.5 odsto, dok su nefinansijske korporacije dostigle su 2.5 odsto.

Domaćinstva su okarakterisala najizraženiji godišnji porast nenaplativih izloženosti, povećanje od 10.6 miliona evra ili 41.8 odsto, u poređenju sa povećanjem kreditiranja ovog segmenta od 20.8 odsto. Dok u odnosu na prethodni kvartal imamo smanjenje odnosa nenaplativih kredita prema domaćinstvima za 0.1 procentni poen, što je rezultat marginalnog povećanja vrednosti nenaplativih kredita za 0.2 odsto, u poređenju sa povećanjem vrednosti kredita od 5.0 odsto. Za segment nefinansijskih preduzeća, nenaplativa izloženost povećana je za 12.4 miliona evra ili 17.9 odsto, dok su ukupni krediti nefinansijskim preduzećima povećani za 11.2 odsto. U poređenju sa stanjem na kraju prethodnog tromesečja, vrednost nekvalitetnih kredita za nefinansijska preduzeća je povećana za 3.0 odsto u poređenju sa povećanjem vrednosti kredita od 1.8 odsto, što je rezultiralo da je koeficijent nenaplativih kredita za ovaj segment ostao na istom nivou kao u prethodnom tromesečju. X Sektori proizvodnje, građevinarstva i poljoprivrede imali su rast vrednosti NNK-a za 8.8, 4.4 i 1.5 miliona evra, respektivno, dok je odnos NPL-a u odnosu na kredite povećan za 1,3, 0,6 i 2,5 procentnih poena za sektore. Shodno tome, stopa NNK-a je dostigla 3.2 odsto za proizvodni sektor, 3.6 odsto za građevinski sektor i 7.6 odsto za poljoprivredu. S druge strane, sektori koji su zabeležili godišnji pad vrednosti NNK-a su trgovina i usluge sa 1.2 i 0.6 miliona evra respektivno. Stopa NNK-a smanjena je na 1.5 procenata sa 1.8 procenata za sektor trgovine i 3.2 procenta sa 3.9 procenta za sektor usluga.

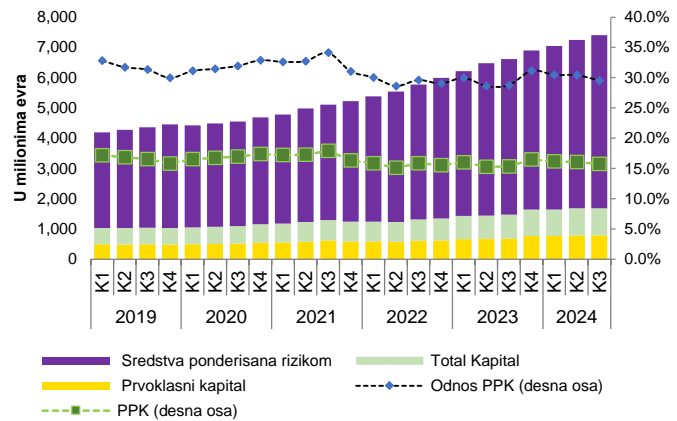
Pozicija kapitala, izražena kroz odnos regulatornog kapitala i aktive ponderisane rizikom, je porasla na 15.7 odsto sa 15.3 odsto pre godinu dana. Na povećanje stope kapitalizacije od 0.4 procentna poena uticalo je veće povećanje regulatornog kapitala u odnosu na rizično ponderisanu aktivu. Konkretno, regulatorni kapital sektora na kraju trećeg kvartala 2024. godine je zabeležio godišnji porast od 14.4 odsto sa 11.5 odsto. U međuvremenu, aktiva ponderisana rizikom usporila je rast na 11.4 odsto sa 15.2 odsto u septembru 2023. godine (grafikon 38). Uprkos visokom rastu aktive, povećanje udela aktive sa nižim ponderom rizika, pod uticajem, između ostalog, povećanjem pokrića kolateralizovanih kredita (hipoteka) i povećanjem izloženosti koje podržava KGFK, odrazilo se na usporavanje rasta rizično ponderisane aktive.

Grafikon 37. Godišnja promena vrednosti NPK i odnos KJP prema ukupnim kreditima



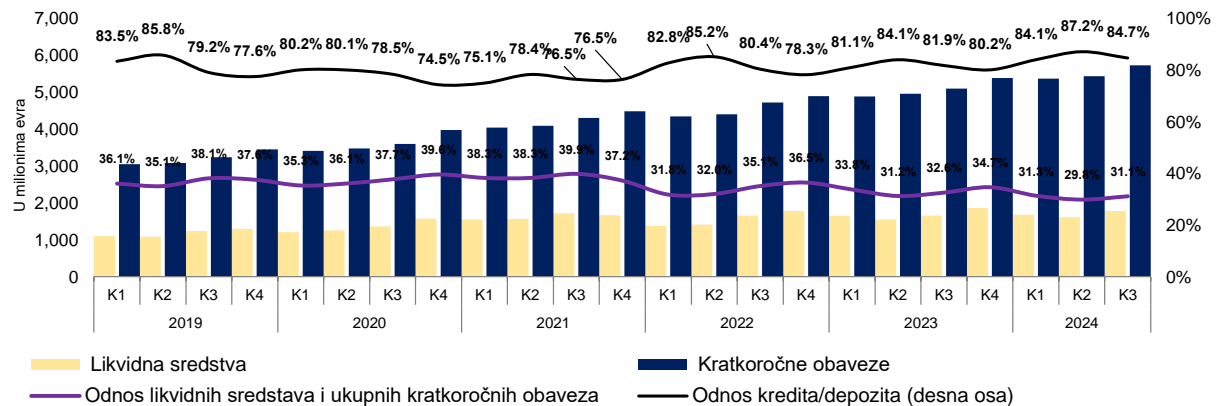
Izvor: CBK.

Grafikon 38. Odnos solventnosti



Izvor: CBK.

Grafikon 39. Indikatori likvidnosti



Izvor: CBK.

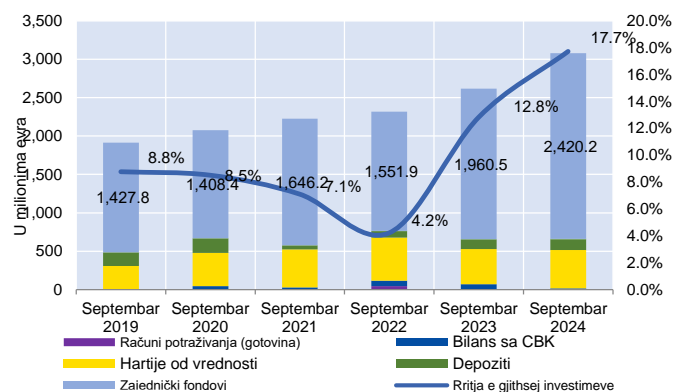
Pokazatelji likvidnosti i finansiranja ostali su iznad minimalnih regulatornih nivoa, ali su zabeležili opadajući trend. Pokazatelj koeficijenta pokrića likvidnosti (LCR) ostao je iznad minimuma od 100 odsto propisanih propisa, odnosno na 211.4 odsto u septembru 2024. godine, ali je u poređenju sa istim periodom prethodne godine zabeležio pad od 49.4 procentna poena. Ovaj nivo dokazuje da banke imaju dovoljno likvidnih sredstava da podmire svoje potrebe za odlivom (novčani tok) u periodu od 30 dana. Isto tako, koeficijent neto održivog finansiranja (NSFR) smanjen je na 137.3 odsto sa 142.6 odsto u septembru 2023. godine, ali ostaje iznad regulatornog minimuma od 100 odsto, što sugeriše da banke imaju dovoljno i održivo finansiranje da pokriju dugoročne potrebe finansiranja/likvidnosti. Štaviše, koeficijent likvidnosti – izražen kao odnos likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza – zabeležio je godišnji pad od 1.4 procentna poena, pavši na 31.1 procenta. Ovo je rezultat izraženijeg godišnjeg povećanja kratkoročnih obaveza od 12.4 odsto u poređenju sa povećanjem likvidnih sredstava od 7.4 odsto. Takođe, veći rast kreditiranja u odnosu na depozite doprineo je povećanju odnosa kredita i depozita za 2.9 procentnih poena i dostigao 84.7 odsto (grafikon 39).

4.2. Penzioni sektor

Aktiva penzionog sektora dostigla je 3.1 milijardu evra na kraju septembra 2024. godine, što predstavlja ubrzani godišnji rast od 17.7 odsto sa 12.8 odsto godinu dana ranije (grafikon 40).

Bruto prinos na investicije zabeležio je značajan rast do trećeg kvartala godine, dostigavši vrednost od 203.5 miliona evra u poređenju sa 48.0 miliona evra u istom periodu prethodne godine. Ovaj učinak je podržan pozitivnim učinkom investicija na međunarodnim tržištima, kao rezultat poboljšanja globalnih makroekonomskih pokazatelja i akomodativne monetarne politike koju sprovode centralne banke. U međuvremenu, naplata doprinosa je zabeležila blagi rast, dostigavši 227.5 miliona evra sa 212.8 miliona evra godinu dana ranije, tako da je njihov uticaj na ovaj učinak bio relativno nizak.

Grafikon 40. Aktiva mikrofinansijskog sektora



Izvor: CBK.

Kosovski penzioni štedni fond (KPŠF), koji pokriva 99.7 odsto ukupne imovine u penzionom sektoru, dostigao je vrednost aktive od 3.1 milijardu evra, što predstavlja značajan godišnji porast od 17.7 odsto u poređenju sa

povećanjem od 12.8 odsto u prethodnoj godini. U međuvremenu, slovenačko-kosovarski penzijski fond (SKPF), koji predstavlja samo 0.3 odsto ukupne aktive sektora, dostigao je vrednost imovine od 10.4 miliona evra, što takođe beleži značajan godišnji porast od 14.1 odsto, sa 6.6 odsto godinu dana ranije.

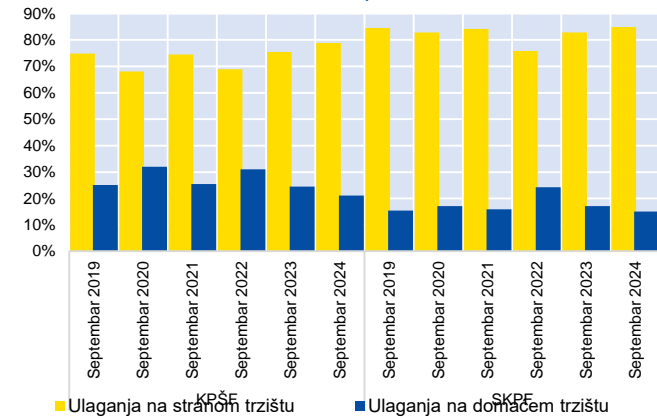
Oba fonda su pratila sličan trend u svojim investicionim strategijama, fokusirajući investicije prvenstveno na strana tržišta. Investicije KPŠF-a i SKPF-a porasle su za 3.4 odnosno 2.0 procentna poena na spoljnom tržištu, dok su na domaćem tržištu pretrpele ekvivalentan pad u odnosu na prethodni period (grafikon 41).

U okviru ukupne aktive KPŠF-a, 2.4 milijarde evra izdvojeno je na strana tržišta, čime je učešće ovih investicija povećano na 78.9 odsto investicionog portfelja sa 75.5 odsto pre godinu dana. Od ovih investicija, 99.9 odsto je kanalisano u zajedničke fondove, dok je preostalih 1.8 miliona evra držano u gotovini.

Investicije na domaćem tržištu beleže blagi godišnji rast od 1.2 odsto u odnosu na pad od 10.7 odsto u istom periodu prošle godine, ali je njihovo učešće u ukupnim investicijama smanjeno na 21.1 odsto sa 24.5 odsto, kao rezultat većeg rasta stranih investicija. Gotovina i depoziti u CBK-u su se smanjivali za oko 80.0 procenata godišnje, da bi se investirali u profitabilnije alternative, kao što su hartije od vrednosti i sertifikati o depozitu. S druge strane, ulaganja u hartije od vrednosti Vlade Kosova porasla su na 10.2 odsto, sa pada od 19 odsto godinu dana ranije. Međutim, zbog sporijeg rasta ulaganja u hartije od vrednosti u odnosu na ekspanziju ukupne aktive, njihovo učešće u ukupnim investicijama je smanjeno, palo je na 16.3 odsto sa 17.4 odsto u istom periodu prošle godine. Depozitni sertifikati u domaćim bankama beleže sporiji rast na 9.7 odsto sa 45.9 odsto godinu dana ranije, ali je njihovo učešće u ukupnim investicijama smanjeno na 4.4 odsto sa 4.7 odsto godinu dana ranije.

KPŠF je izdvojio oko 84.9 odsto svojih sredstava na tržišta van Kosova, povećavajući udeo sredstava investiranih u inostranstvu za 2.0 procentna poena. Ulaganja na inostranom tržištu uglavnom su orijentisana na akcije sa učešćem od 80.4 odsto ukupnog investicionog portfelja. Preostali deo se drži u gotovini sa učešćem od 4.4 odsto u ukupnom investicionom portfelju, kako bi se održala likvidnost i obezbedila fleksibilnost investicionog portfelja. Na domaćem tržištu, KPŠF je investirao uglavnom u hartije od vrednosti Vlade Kosova, koje su zabeležile godišnji pad od 3.5 odsto, u odnosu na pad od 2.9 odsto godinu dana ranije, i čine 12.4 odsto ukupnog portfelja. Preostali deo imovine u zemlji, koji se sastoji od gotovine i depozita u komercijalnim bankama, predstavlja 2.8 posto portfelja, pri čemu svaka kategorija čini 1,4 posto.

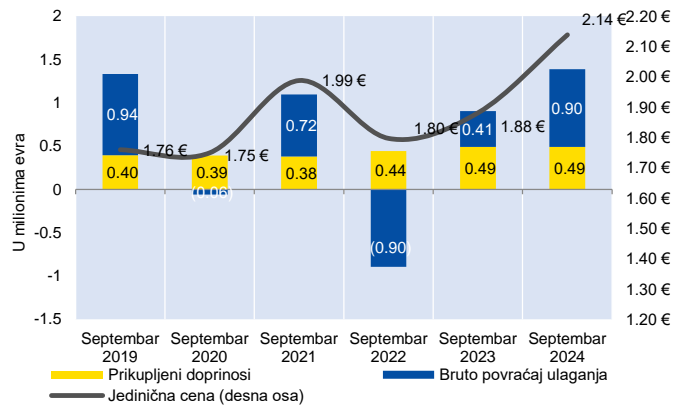
Grafikon 41. Investiciono učešće penzionih fondova



Izvor: KPŠF, SKPF.

Vrednost doprinosa koje je KPŠF prikupio do septembra 2024. godine dostigla je 227.0 miliona evra, što odražava sporiju godišnju stopu rasta od 6.9 procenata u poređenju sa 19.9 procenata godinu dana ranije (grafikon 42). Ovo usporavanje odražava apsorpciju neposrednih efekata primene Zakona o javnim službenicima, ali i pritiske za povećanje plata u privatnom sektoru kao rezultat visoke inflacije. Uticaji ovih faktora su u početku bili izraženiji, što je rezultiralo brzim povećanjem doprinosa i višom osnovom rasta prošle godine, dok se sada tržište vratilo na stabilnu stopu rasta.

Grafikon 42. Učinak SKPF-a

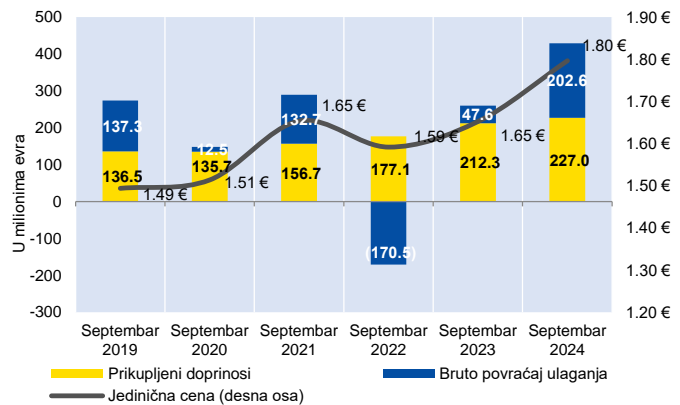


Izvor: SKPF.

S druge strane, vrednost doprinosa koje je KPŠF prikupio do kraja septembra 2024. godine zabeležila je blagi godišnji pad od 0,3 odsto, pavši na 0.49 miliona evra (grafikon 43).

KPŠF je ostvario bruto prinis na investicije od 202.6 miliona evra, višestruko veću vrednost u odnosu na 47.6 miliona evra ostvarenih u prethodnom periodu. Najveći doprinos povećanju prinosa dat je u prvom tromesečju, podstaknut rastom cena akcija na međunarodnim tržištima kao rezultatom pozitivnih očekivanja za obuzdavanje daljeg povećanja ključnih kamatnih stopa. Dok su prinosi u drugom tromesečju značajno opali u odnosu na isti period prethodne godine, treće tromesečje je okarakterisalo značajan rast. Prinis u trećem tromesečju dostigao je 84.8 miliona evra, u poređenju sa 23.5 miliona evra u istom periodu prethodne godine i 9.6 miliona evra u drugom tromesečju godine. Cena akcija KPŠF-a porasla je na 1.80 evra sa 1.65 evra po jedinici, što je odraz uspešnog upravljanja sredstvima, sa fokusom na povećanje vrednosti štednje doprinosioca.

Grafikon 43. Učinak KPŠF-a



Izvor: KPŠF.

KPŠF je takođe imao dobar povraćaj ulaganja, odnosno bruto povraćaj ulaganja od 0.90 miliona evra sa 0.41 miliona evra u istom periodu prethodne godine.

4.3. Sektor osiguranja

Sektor osiguranja se okarakterisao sa povećanom aktivnošću, iako nešto sporijim tempom u odnosu na isti period prethodne godine.

Vrednost ukupne imovine dostigla je 338.1 milion evra do kraja septembra 2024. godine, što predstavlja godišnji porast od 12.5 odsto sa 16.1 odsto u septembru 2023. (grafikon 44). Najznačajnije povećanje u okviru aktive obeležila je kategorija depozita u komercijalnim bankama, uglavnom oročenih, koje su zabeležile rast od 15.0 odsto i istovremeno su kategorija sa glavnom težinom u ukupnoj aktivi. Rast je takođe zabeležen u kategoriji hartija od vrednosti Vlade Kosova i tehničkih rezervi reosiguravaoca, koje su porasle za 10.0 odsto i 19.5 odsto, respektivno.

Ukupna vrednost zaračunate premije porasla je po godišnjoj stopi od 15.4 odsto sa 12.1 odsto i dostigla 127.0 miliona evra u septembru 2024. Premije neživotnih osiguranja porasle su za 14.9 odsto, dok su premije životnih osiguranja, sa učešćem od samo 4.4 odsto u ukupnim premijama, porasle za 11.5 odsto. Na vrednost bruto zaračunatih premija u okviru neživotnog osiguranja najviše je uticala kategorija **'Motorna odgovornost treće strane'**, odnosno **'Unutrašnja MTPL'**. Ova kategorija ima glavnu težinu u okviru 'neživotnog' osiguranja, sa učešćem od 55.3 odsto i zabeležila je godišnji rast od 8.7 odsto sa rasta od 8.5 odsto u septembru prošle godine. U međuvremenu, druga najveća kategorija po učešću, „Osiguranje od bolesti“, na koje otpada 22.7 odsto „neživotnog“ osiguranja, zabeležila je izraženiji porast od 24.2 odsto, u poređenju sa 14.6 odsto u septembru 2023. godine.

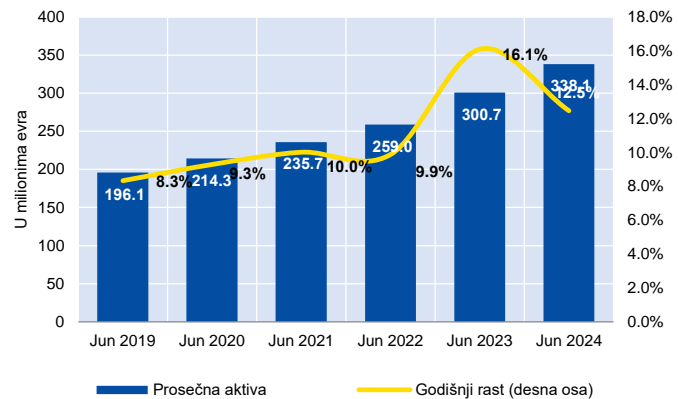
Na vrednost bruto fakturisane premije u sektoru 'Život' osiguranja najviše je uticala **Kategorija 'Života dužnika'**. Ova kategorija čini 51.5 odsto ukupnih premija zaračunatih u ovom segmentu i zabeležila je značajan porast od 21.4 odsto u 2024. godine u poređenju sa 0.7 odsto u istom periodu prošle godine.

Sektor „neživotnog“ osiguranja zabeležio je porast od 33.5 odsto u broju prodatih polisa, uglavnom pod uticajem kategorije *„Motorna odgovornost prema trećim licima“*, sa učešćem od 60.5 odsto u ukupnom broju. Sektor 'Životnog' osiguranja zabeležio je porast od 10.6 odsto u broju prodatih polisa, uglavnom pod uticajem kategorije 'Grupni život', sa dominantnim učešćem od 73.3 odsto u ukupnim životnim premijama.

Vrednost šteta koje su platila osiguravajuća društva i Kosovski biro za osiguranje porasla je na 53.5 miliona evra sa 53.1 milion evra, odnosno povećanje od 0.9 odsto sa 14.0 odsto u prethodnoj godini (Grafikon 45). U istom periodu, broj naplaćenih šteta je povećan za 23.2 odsto i dostigao je 165.9 hiljada u septembru 2024. godine. Mnogo veći porast broja potraživanja u odnosu na ukupnu vrednost šteta ukazuje na to da je sektor isplatio veći broj šteta, ali sa nižom prosečnom vrednošću potraživanja. Vrednost isplaćenih šteta osiguravajućih društava zabeležila je godišnji pad od 1.3 odsto, pala je na 48.1 milion evra na kraju septembra 2024. godine. S druge strane, štete koje je isplatio KUO dostigle su vrednost od 5,5 miliona evra, uz godišnji rast od 24,6 odsto. Uprkos relativno niskom učešću potraživanja KUO u ukupnim isplaćenim štetama, od samo 10.2 odsto u septembru 2024. godine, njihovo povećanje je uticalo na ukupnu dinamiku potraživanja u ovom periodu.

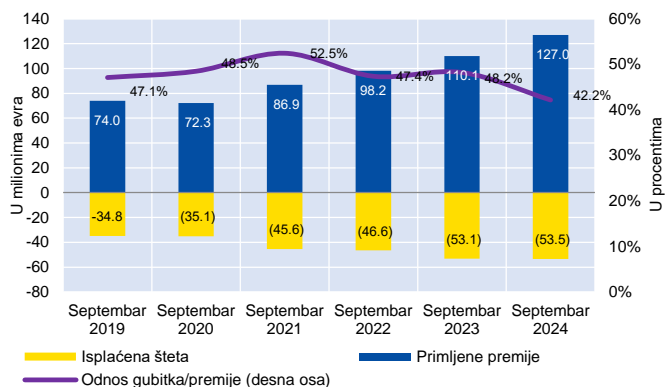
Kao rezultat većeg rasta premija u poređenju sa štetama, odnos isplaćenih šteta i primljenih premija u sektoru je smanjen na 42.2 odsto sa 48.2 odsto pre godinu dana, što ukazuje da sektor ostvaruje veći prihod u odnosu na isplaćene štete. Ovakav razvoj događaja, odnosno veći prihodi od neto zarađenih premija u poređenju sa

Grafikon 44. Aktiva sektora osiguranja



Izvor: CBK.

Grafikon 45. Zapisane premije i isplaćene štete



Izvor: CBK.

nastalim štetama, doveo je do **povećanja neto dobiti sektora osiguranja na 10.5 miliona evra sa 9.2 miliona evra godinu dana ranije**. Prosečan prinos na imovinu (ROA) porastao je na 4.6 odsto u septembru 2024. Godine sa 4.3 odsto, a prosečni prinos na kapital (ROE) porastao je na 15.2 odsto sa 13.9 odsto u septembru 2023. godine.

Pokazatelji održivosti sektora su imali tendenciju blagog povećanja u prvom tromesečju ove godine. Kapital u odnosu na marginu solventnosti za neživotne osiguravaoce zabeležio je godišnji porast na 144.4 odsto sa 139.5 odsto. U međuvremenu, kapital u odnosu na marginu solventnosti za 'životne' osiguravaoce smanjen je na 753.9 odsto sa 802.2 odsto. Koeficijent kapitala u garantnom fondu za neživotne osiguravače povećao se na 157,6 odsto sa 141,1 odsto u 2023. Koeficijent kapitala u garantnom fondu za osiguravaoce života takođe je povećan na stopu od 164.9 odsto sa 149.7 odsto. Na kraju trećeg tromesečja godine, sektor neživotnih osiguranja imao je pokriće tehničkih rezervi od 110.3 odsto, što je nezatno povećanje sa 109.9 odsto u septembru 2023. godine. Sektor životnog osiguranja je takođe povećao pokrivenost rezervama na 115.2 odsto sa 104.9 odsto godinu dana ranije.

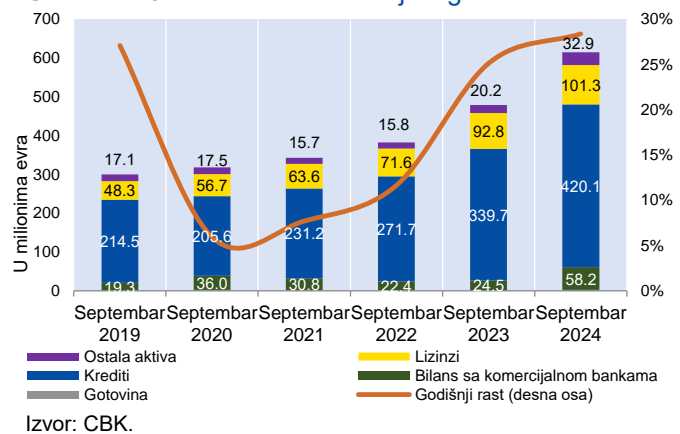
4.4. Sektor mikrofinansija

Sektor mikrofinansija je zabeležio ubrzan rast, podstaknut uglavnom ekspanzijom kreditiranja, a manje ekspanzijom lizinga. Aktiva sektora dostigla je vrednost od 615.0 miliona evra u septembru 2024. godine, nastavljajući ubrzani tempo rasta, odnosno povećanje od 28.4 odsto u poređenju sa 25.1 odsto u septembru 2023. godine. Sve kategorije aktive su zabeležile rast, pri čemu su krediti i dalje činili najveći deo aktive sektora. Slede lizing i stanja u komercijalnim bankama (grafikon 46). Pozajmice od spoljnog sektora, kao glavni izvor finansiranja delatnosti sektora, nastavile su sa visokim rastom drugu godinu zaredom, beležeći godišnji rast od 23.6 odsto u septembru 2024. godine sa 29.2 odsto rasta godinu dana ranije.

Broj kredita mikrofinansijskog sektora dostigao je 420.1 milion, što predstavlja godišnji rast od 23.7 procenata, blago usporavajući sa 25.0 procenata u prethodnoj godini. Povećanje vrednosti kreditiranja ogleda se u tražnji za kreditima iz oba segmenta: domaćinstava i nefinansijskih preduzeća. Krediti domaćinstvima, koji čine 59.6 odsto ukupnih kredita, dostigli su 250.5 miliona u septembru 2024. godine, što odražava smanjenje stope rasta na 18.2 odsto sa 20.5 odsto u istom periodu 2023. godine.

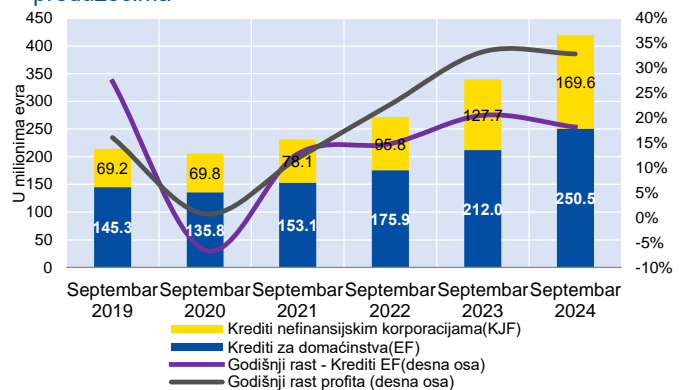
U međuvremenu, krediti nefinansijskim preduzećima dostigli su 169.6 miliona evra, nastavljajući visoku stopu rasta: godišnji rast od 32.8 odsto, slično rastu od 33.3 odsto u septembru 2023. godine. Veći apsolutni doprinos rastu kredita dalo je kreditiranje

Grafikon 46. Aktiva mikrofinansijskog sektora



Izvor: CBK.

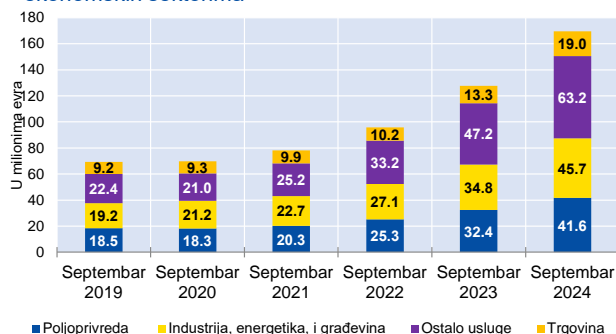
Grafikon 47. Vrednost kredita stanovništvu i nefinansijskim preduzećima



Izvor: CBK.

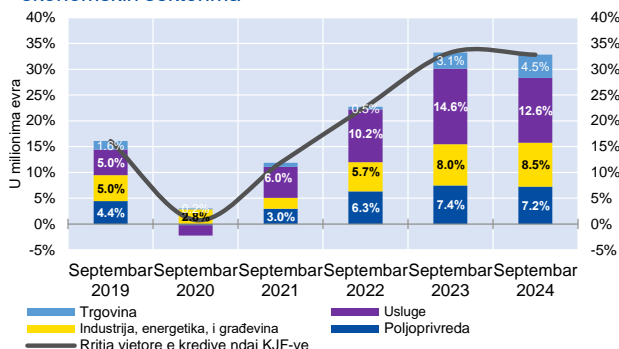
nefinansijskih preduzeća, iako je njihovo učešće u ukupnim kreditima i dalje niže, na 40.4 odsto u septembru 2024. godine.

Grafikon 48. Porast kredita nefinansijskim korporacijama, ekonomskih sektorima



Izvor: CBK.

Grafikon 49. Porast kredita nefinansijskim korporacijama, ekonomskih sektorima



Izvor: CBK.

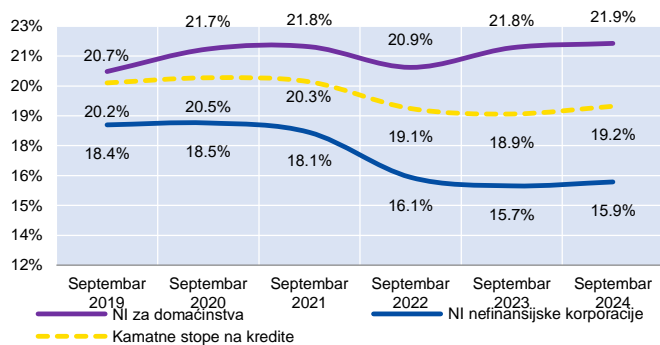
Kreditiranje nefinansijskih preduzeća po privrednim sektorima nastavilo je trend prethodnih godina, beležeći rast u svim sektorima. Sektor poljoprivrede je zadržao najveće učešće u ukupnim kreditima nefinansijskim preduzećima, sa 24.5 odsto, što predstavlja godišnji porast od 28.5 odsto. Sektor trgovine, sa učešćem od 11.2 odsto ukupnih kredita nefinansijskim preduzećima, zabeležio je najveći godišnji rast od 43,6 odsto sa 29,4 odsto u istom periodu prošle godine (grafikon 47). U pogledu doprinosa rastu ukupnog kreditiranja nefinansijskih preduzeća, sektor poljoprivrede je imao najveći doprinos od 7.2 odsto kao rezultat veće težine, dok je trgovina imala 4.5 odsto (grafikon 48).

Lizing – druga najvažnija kategorija po težini, sa učešćem od 16.5 odsto u ukupnoj imovini mikrofinansijskog sektora – dostigao je vrednost od 101.3 miliona evra na kraju septembra 2024. godine. Ova kategorija je zabeležila značajno usporavanje godišnjeg rasta, pavši na 9.1 odsto sa 29.6 odsto u septembru 2023. Lizing u nefinansijskim korporacijama ima jednu značajnu težinu od 70 procenata od ukupnog lizinga. Njegova vrednost je porasla na 71.6 miliona evra u septembru 2024. godine, međutim, stopa rasta je značajno usporila, pala je na 12.2 odsto sa 45.9 odsto u septembru 2023. kada je lizing za ovaj segment značajno porastao (grafikon 49).

S druge strane, lizing za domaćinstva, koji čini 29.3 odsto ukupnog lizinga, dostigao je vrednost od 29.7 miliona evra, beležeći sporiji rast od 2.2 odsto u odnosu na 4.1 odsto godinu dana ranije.

Prosečna kamatna stopa na kredite mikrofinansijskog sektora dostigla je 19,2 odsto, što je za 0.3 procentna poena više nego u istom periodu prethodne godine (grafikon 50). Međutim, u proseku je zabeležen trend pada kamatne stope u odnosu na prethodno tromesečje ove godine, gde je stopa smanjena za 1.4 procentna poena.

Grafikon 50. Prosečna kamatna stopa na kredit mikrofinansijskog sektora



Izvor: CBK.

Nefinansijske kompanije su imale najpovoljnije kamatne stope, od 15.9 odsto, što predstavlja marginalni godišnji porast od 0.2 procentna poena. Sektorski najpovoljnija kamatna stopa bila je na kredite za usluge od 15.3 odsto, što je na godišnjem nivou poraslo za 0.4 procentna poena. U međuvremenu, u poljoprivrednom i industrijskom sektoru kamatne stope su smanjene za 1.2 i 0.3 procentna poena, respektivno (grafikon 51).

U međuvremenu, domaćinstva su imala više kamatne stope u poređenju sa NNK-ima, odnosno prosečnu stopu od 21.9 procenata u septembru 2024. godine, što je povećanje od samo 0.1 procentni poen u odnosu na prethodnu godinu. Kamatna stopa na potrošačke kredite smanjena je na 24.0 odsto sa 25.1 odsto u septembru 2023. U međuvremenu, kamatna stopa na hipotekarne kredite porasla je na 18.9 odsto u septembru 2024. godine sa 16.3 odsto u septembru 2023. godine.

Troškovi kamata nastavili su da značajno rastu, odražavajući povećanje troškova finansiranja za sektor. Međutim, visok rast obima kredita i lizinga, kao i viša kamatna stopa na kredite za ovaj period, doprineli su kompenziranju ovog povećanja troškova. Ovo je donelo pozitivan finansijski učinak za sektor, odnosno godišnji porast neto dobiti od 18.8 odsto.

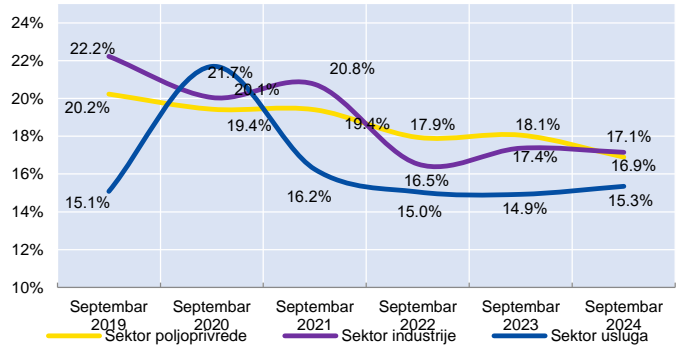
Prihodi sektora dostigli su 66.0 miliona evra, ili značajan godišnji porast od 33.5 odsto u odnosu na rast od 19.1 odsto godinu dana ranije (grafikon 52). Glavni doprinos povećanju prihoda je povećanje prihoda od kamata na 23.9 odsto sa 20.6 odsto u prethodnoj godini.

Rashodi su dostigli vrednost od 50.7 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 38.6 odsto u odnosu na 30.8 odsto godinu dana ranije. Na rashode je najviše uticalo značajno povećanje rashoda za kamate, koji su porasli za 76.7 odsto u poređenju sa 56.0 odsto godinu dana ranije. U međuvremenu, trend rasta troškova osoblja je usporen na 16.0 odsto sa 19.4 odsto.

Odnos rashoda i prihoda je porasla za 2.7 procentnih poena i dostigla 76.8 procenata u septembru 2024. godine, odražavajući trend povećanja rashoda u poređenju sa prihodima.

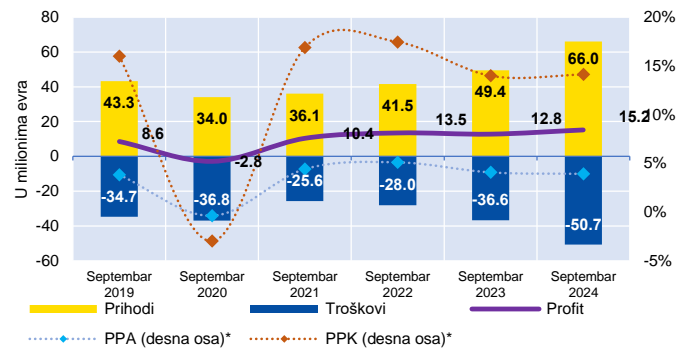
Glavni pokazatelj profitabilnosti, prinos na prosečnu aktivu (PPA), pretrpeo je pad od 0.2 procentna poena, što ukazuje na smanjenje dobiti po jedinici ukupne aktive. U međuvremenu, prinos na prosečni kapital (PPK) je zabeležio povećanje od 0.1 procentni poen, što sugerše bolje upravljanje kapitalom za ostvarivanje prihoda uprkos povećanju troškova.

Grafikon 51. Prosečna kamatna stopa na kredite, prema privrednim sektorima



Izvor: CBK.

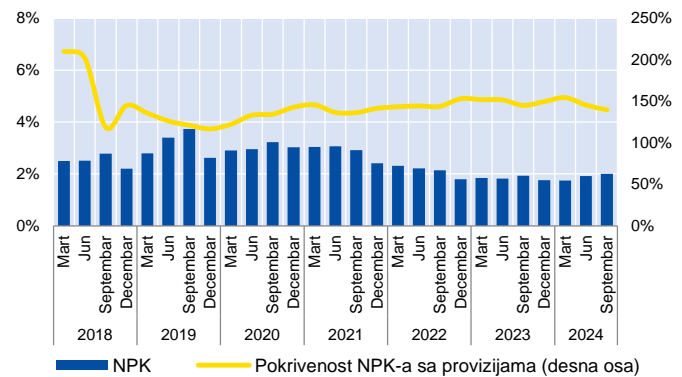
Grafikon 52. Profit Pokazatelji profitabilnosti bankarskog sektora



Izvor: CBK.

*Vrednost za septembar 2022. je

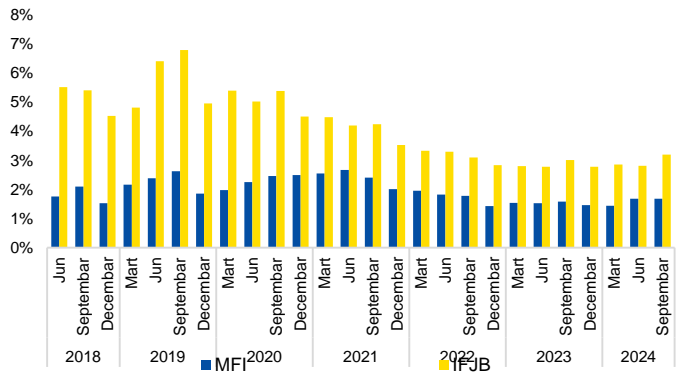
Grafikon 53. Pokazatelji kvaliteta kreditnog portfolija



Izvor: CBK.

Odnos nenaplativih kredita i ukupnih kredita mikrofinansijskih institucija na kraju septembra 2024. godine je blago porastao na 2.0 odsto sa 1.9 odsto godinu dana ranije. Pokrivenost NNK-a rezervisanjem i dalje je stabilna, iako je blago smanjena na 139.8 procenata sa 145.1 procenata godinu dana ranije (grafikon 53). Odnos nenaplativih kredita i dalje je veći za NBFi u poređenju sa MFI. Za mikrofinansijske institucije, ovaj odnos je povećan sa 1.6 odsto na 1.7 odsto, dok je za NBFi povećan sa 3 odsto na 3.2 odsto (grafikon 54).

Grafikon 54. Odnos nekvalitetnih kredita prema ukupni krediti

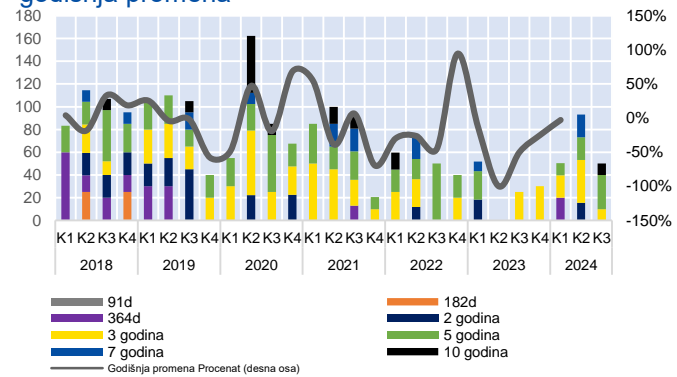


Izvor: CBK.

4.5. Tržište državnih hartija od vrednosti Republike Kosovo

Tokom trećeg tromesečja 2024. godine, dug Vlade Republike Kosovo se udvostručio u odnosu na isto tromesečje 2023. godine, dostigavši ukupnu vrednost od 50 miliona evra (grafikon 55). Međutim, odnos ukupnog domaćeg duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP) smanjen je na 8.83 odsto na kraju trećeg tromesečja 2024. Godine sa 10.02 odsto u istom periodu prošle godine. Ovo je rezultat veće stope rasta BDP-a u odnosu na preostali dug, koja je smanjena kao rezultat veće dopseća u odnosu na povećanje novih emisija.

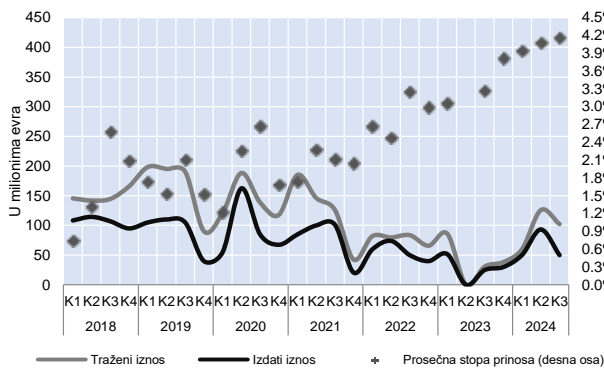
Grafikon 55. Iznos i rok dospeća emitovanog duga, godišnja promena



Izvor: Ministarstvo finansija, rada i transfera.

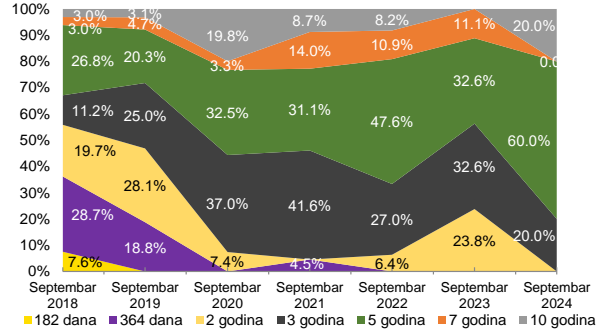
Potražnja za ulaganjima u hartije od vrednosti koje je izdala Vlada je u ovom tromesečju 2 puta premašila raspoloživu ponudu za ove instrumente (grafikon 56). U međuvremenu, krajem septembra 2024. godine stanje unutrašnjeg duga Vlade Republike Kosovo, u obliku hartija od vrednosti, smanjeno je na 932.18 sa 970.19 u septembru 2023. godine.

Grafikon 56. Ponuđeni i izdati iznos



Izvor: Ministarstvo finansija, rada i transfera.

Grafikon 57. Struktura državnih hartija od vrednosti, u procentima



Izvor: Ministarstvo finansija, rada i transfera.

Imaoce državnih hartija od vrednosti i dalje predvode penzioni fondovi koji čine 46 odsto državnog duga, zatim poslovne banke sa 24 odsto, javne institucije sa 22 odsto i osiguravajuća društva sa 5 odsto duga. Preostala 3 odsto drže drugi investitori.

Struktura hartija od vrednosti je nastavila da se diverzifikuje ka dužim rokovima dospeća, i dalje dominiraju državne obveznice sa rokom dospeća od 5 godina, a zatim slede one sa rokom dospeća od 3 i 10 godina. U međuvremenu, trezorski zapisi, koji imaju maksimalan rok dospeća od 364 dana, nisu emitovani treću godinu zaredom (grafikon 57).

Predloženi citat ove publikacije:

CBK: Tromesečna procena ekonomije br. 48, K3 2024, Centralna banka Republike Kosovo

Reference:

CBK:

- a) Mesečni statistički bilten: Mesečni statistički bilten | Centralna banka Republike Kosovo (bkk-kos.org)
- b) Zvanična statistika CBK-a, vremenske serije: Vremenske serije | Centralna banka Republike Kosovo (bkk-kos.org)

KAS:

- a) Harmonizovani indeks potrošačkih cena: <https://ask.rks-gov.net/>
- b) Indeks cena proizvodnje: <https://ask.rks-gov.net/>
- c) Indeks uvoznih cena: <https://ask.rks-gov.net/>
- d) Indeks troškova izgradnje: <https://ask.rks-gov.net/>
- e) Statistički imenik privrednih preduzeća: <https://ask.rks-gov.net/>
- f) Statistika spoljne trgovine: <https://ask.rks-gov.net/>

Ostalo:

- a) Saopštenja i rezultati aukcija državnih hartija od vrednosti: <https://mf.rks-gov.net/>
- b) Kosovski kreditno garantni fond: <http://fondikgk.org/>
- c) Kosovski penzioni štedni fond: Početna | FKPK (trusti.org)
- d) Ministarstvo finansija, rada i transfera - Devetomesečni podaci o državnom dugu i državnim garancijama: <https://mfpt.rks-gov.net/desk/content/media/5dd2850a-be21-4e50-8860-9df088b1c540.pdf>
- e) Ministarstvo finansija, rada i transfera - Devetomesečni finansijski izveštaj, Budžet Republike Kosovo: <https://mfpt.rks-gov.net/desk/content/media/6d90a295-b45d-42c7-9982-242354d26b5a.pdf>

Euribor: Euribor Historical Rates: <http://vvv.euribor-ebf.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

ECB (ECB): Economic Bulletin Research & Publications (europa.eu)

FAO: Home | Food and Agriculture Organization of the United Nations (fao.org)

IMF (MMF): International Monetary Fund (IMF)

World Economic Outlook: World Economic Outlook (imf.org)

World Bank: Commodity Markets: [Commodity Markets \(www.worldbank.org\)](http://www.worldbank.org)



Ulica Garibaldi, br. 33, 10000 Priština,
Republike Kosovo
Tel: +383 38 222 055; Faks: +383 38 243 763
Web: www.bkk-kos.org