

Албанија



Албанија је у 2007. години била снажно мотивисана за спровођење реформи које су потребне како би након потписивања Споразума о стабилизацији и придруживању са Европском унијом 2006. године остварила своје чланство у НАТО-у. Настојања за спровођење реформи су била награђена на самиту НАТО-а у Букурешту 2008. године, на којем је Албанији и Хрватској упућен позив да се придруже том пакту.

Томе су претходили избори за локалну управу почетком 2007. године, на којима су лево оријентисане опозицијске странке победиле у већини места и градова, док је владајућа коалиција деснице, која је победила на општим изборима 2005. године, тријумфовала у руралним подручјима.

У међувремену, проблеми у привреди и даље опседају земљу. Мањак енергије у другој половини 2007. године проузроковао је велике проблеме иако није успео да спречи раст бруто домаћег производа (БДП) по стопи од импресивних шест одсто, за коју су велики изгледи да ће бити остварена и у 2008. и у 2009. години. Прекиди у снабдевању енергијом проузроковали су нове енергетске пројекте, који ће, заједно са планираним приватизацијама, 2008. годину у Албанији учинити узбудљивом.

Инфлација је у 2007. години остала на нивоу планираних 2,9 одсто, што је и био циљ средишње банке Албаније, али се, упркос строгој монетарној политици, очекује да ће у 2008. и 2009. години ипак досегнути четири одсто. У међувремену, стопа незапослености је у 2007. години пала на 13,2 одсто.

Водећа коалиција се доласком на власт 2005. године окренула продаји предузећа у државном власништву, јавно-приватним партнерствима и *green field* пројектима како би привукла страна улагања. Сprovedено је неколико реформи као што је једноставнија регистрација нових пословних субјеката – како би Албанија постала повољнија за инвеститоре. Највећа промена забележена је у фискалној политици. Наиме, парламент је донео нову стопу пореза на добит у висини 10 одсто, која се примењује почевши са 2008. годином, за разлику од раније стопе од 20 одсто.

Окончање продаје Albtelecoma конзорцијуму на челу са Calik Grupом у турском власништву у вредности 120 милиона еура у 2007. години је означило прву велику приватизацију године. У пакет за приватизацију била је укључена и дозвола за рад оператеру услуга мобилне телефоније као трећем у Албанији, а то је и место које је

припадало Albtelecomu. Очекује се да ће ова година обилovati трансакцијама продаје имовине у државном власништву, међу којима је и компанија за дистрибуцију енергије (OSSH), затим предузеће за прераду нафте и дистрибуцију ARMO, завод за осигурање (INSIG) и удео државе у мобилном оператеру AMC. Продајом споменутих предузећа требало би да се остваре буџетски приходи у висини 500 милиона еура.

Прекиди у снабдевању енергијом током 2007. године су енергетске пројекте довели на врх владиног дневног реда. Постигнути су споразуми о јавно-приватним партнерствима са владом за изградњу и управљање радом нових хидроелектрана на главним рекама у земљи. Јавно-приватна партнерства обухватила су и рад постојећих термоелектрана, као што је Влора. Влада је снажно лобирала и за то да Албанија буде укључена у правце највећих међународних система за дистрибуцију енергената, као што су гасоводи.

Па ипак, највећим инвестиционим пројектима управљају предузећа у државном власништву, која их већим делом и финансирају, било из буџета или зајмовима међународних финансијских организација као што су Светска банка и Европска банка за обнову и развој, са нагласком на инфраструктурним пројектима. Највећа потрошња је забележена на изградњи пута који повезује луку Драч са Косовом. Укупне трошкове тек треба израчунати, али очекује се да ће премашити 500 милиона еура.

У 2007. години је порастао извоз, углавном минералних руда као што је хром, али будући да се увоз још више повећао, тако се повећавао и трговински дефицит. Главни узрочник пораста трошкова увоза био је увоз електричне енергије у периодима енергетске кризе, као и повећање цена нафте.

Најуспешнија предузећа у Албанији 2007. године поново су два оператера услуга мобилне телефоније - Vodafone и AMC, у саставу грчке групе Cosmote, који и даље бележе високе приходе од продаје и високу профитну маржу. Албанска електропривреда, највеће албанско предузеће по промету, доживела је тежак ударац за време енергетске кризе, тако да је са тим повезано повећање увоза увелико утицало на њену добит. Други сектори у којима су 2007. године забележени високи приходи су нафтна индустрија (вађење, рафинеријска прерада, трговина на велико и мало), затим цементна индустрија, трговина и вађење минералних руда (посебно хрома). На висину промета грађевинских компанија се негативно одразила привремена обустава издавања грађевинских дозвола. Проблем је решен 2008. године захваљујући споразуму између средишње владе и локалних управа.

Банкарство и осигурање су наставили свој раст након што су веће финансијске групе из Европске уније стекле уделе у сектору финансијских услуга. Кредити пословних банака привредним субјектима су током 2007. године порасли за 50 одсто. Raiffeisen Bank Albania је, захваљујући својој мрежи експозитива и депозитима које је ова аустријска банка преузела од бивше штедионице у државном власништву, и даље неоспорни лидер у банкарском сектору. У 2007. години, сектор осигурања забележио је двоцифрени пораст прихода.

Аутор: **Матиел Хоха**, виши консултант, Deloitte Албанија

Босна и Херцеговина



Покушаји Босне и Херцеговине да ступи у процесу придруживања Европској Унији добили су снажну потпору у јуну 2008. године потписивањем Споразума о стабилизацији и придруживању. Овај чин ће имати позитивни утицај на економију Босне и Херцеговине, чија је независност делимично и даље ограничена због специјалних овлашћења датих Канцеларији високог представника ЕУ, задуженог за надгледање имплементације Дејтонског мировног споразума, потписаног 1995. На челу Канцеларије је Високи представник, који је такође и специјални представник Европске Уније у Босни и Херцеговини,

Док се Канцеларија високог представника бави уставним и политичким проблемима у земљи, утицај на економски развој ће ове године имати трговински партнери из ЕУ и Југоисточне Европе. Утицај нижег раста у еуро-зони претходних година, који се предвиђа за 2008. и 2009. годину, осетиће се и у БиХ, будући да ће се током ове године смањивати тражња са главних извозних тржишта те земље.

Раст бруто домаћег производа у 2007. години је досегао 6 одсто. Тај раст је последица комбинације уопштено посматрано повољног спољног окружења и јаког пораста личне потрошње, подстакнут брзим растом плата и личног задуживања. Плате су прошле године расле стопом од 10 одсто, док је инфлација расла по стопи од свега 1,4 одсто. Кредитирање банака у 2007. години порасло је за око 30 одсто. Велики пројекти у енергетици и изградњи путева подстакнуће стопу раста грађевинског сектора у годинама које долазе, а тај би тренд требало да следи и индустрија, захваљујући повећању капацитета водећих металопрерађивача, Алуминиј Мостара и Mittal Steel Зенице. Може се очекивати да ће лична потрошња и даље снажно расти (иако тај раст неће имати јако реално упориште), што ће утицати на даљи раст кредитирања банака и плата.

Под непосредним утицајем високих цена нафте и хране на међународном тржишту, као и велике домаће потражње, стопа инфлације почела је да се повећава крајем 2007. и почетком 2008. године, досегнувши цифру од 8,2 одсто у мају ове године. Убрзани раст плата и банкарских кредита, у комбинацији са повећањем цена које контролише држава, допринео је притиску инфлације. Раст цена само ће делимично успоравати континуирани стабилизацијски утицај валутног одбора (*Currency Board*), успостављеног у јуну 1998. године, којим је вредност националне валуте везана уз немачку марку, а касније уз еуро.

Највеће компаније у Босни и Херцеговини и даље долазе из сектора телекомуникација, енергетике и металургије. Електропривреда БиХ, компанија за производњу електричне енергије у државном власништву, задржала је вишегодишњу водећу позицију међу компанијама из те земље. Алуминиј Мостар, металуршка компанија која се тренутно налази у процесу приватизације, и даље је једна од највећих и најнаграђиванијих компанија у БиХ. Међу највећим компанијама налази се и ASA Prevent

Групација, холдинг компанија у приватном власништву, у чију структуру улазе трговина аутомобилима, транспорт, лизинг и осигурање. БХ Телеком, компанија у државном власништву, је највећа телекомуникациона група у земљи, а бави се фиксном телефонијом, мобилним и ISP услугама. Држава је недавно кренула у процес приватизације те компаније. Међу водећим компанијама у земљи налази се и Mittal Steel Зеница, челичана у власништву Arcelor-Mittal групе.

Аутор: **Иван Фабијанчић**, директор у Сектору за финансијско саветовање, Deloitte Хрватска

Бугарска



Након осамнаест месеци чланства у Европској унији, Бугарска остварује снажан привредни раст. Ипак, све је више фрустрација око велике разлике у животном стандарду и социјалној заштити између Бугарске и старијих земаља чланица Уније. Истовремено, Бугарска има компаративну предност у секторима који су критични за глобалну привреду – енергетика, транзит, прехранбена индустрија и пољопривреда.

Реалан раст бугарског бруто домаћег производа (БДП) се на годишњем нивоу убрзао на 7 одсто у првом тромесечју 2008. године, првенствено захваљујући ширењу сектора изградње и континуираном расту индустријског и услужног сектора. Прелиминарни подаци за друго тромесечје 2008. године указују на даље повећање индустријске производње и прихода од трговине на мало. Надаље, утицај глобалног кредитног криза је умерен јер су услови кредитирања ублажили процват личне потрошње у четвртном тромесечју 2007. године.

Удео приватног сектора у бруто додатној вредности се драматично повећао од 1989. године на челу са финансијским услугама, туризмом и трговином на мало. У протеклој декади банкарство пише причу о успеху. Страни улагачи из банкарског сектора су предводили подизање квалитета управљања локалним банкама и повећање њихове профитабилности.

Модерна трговина на велико и мало се рапидно развија. Велики интернационални субјекти су ушли на тржиште малопродаје и трансформисали га. И Metro и Rewe планирају ширење под другим маркама. Carrefour из Француске и ИКЕА из Шведске 2008. године треба да отворе нова продајна места у Бугарској, док се посебно велик раст у наредним годинама очекује међу хипермаркетима и дисконтима.

Мада је износ страног дуга државе и бруто домаћег производа пао на 15 одсто, приватни спољни дуг растао је паралелно са растом дуга домаћинстава. Иако је висина дуга и БДП-а далеко испод просека Европске уније, глобална тржишта не остављају

простора за опуштање имајући у виду висок дефицит текућег рачуна и велике изгледе за даље повећање задужења. Ригидним фискалним политикама остварен је до сада невиђен буџетски вишак од пет одсто БДП-а. Ипак, све је израженија потреба за дугорочним буџетским планирањем, транспарентним процедурама за распоређивање буџетских средстава и потпуном конвергентности монетарне и фискалне политике.

Нето покриће текућих биланса директним страним улагањима је у прва четири месеца ове године остало на сразмерно ниским 33,7 одсто, али су велики изгледи да се покриће страним улагањима знатно побољша током 2008. године и до њеног краја премаши 50 одсто.

Информациона и телекомуникациона технологија су задржале у 2007. години интензивну динамику ширења, коју су предводили углавном оператери мобилне телефоније и интернет услуга. Извештај о приходима од продаје у првој половини године говори да о готово двадесетпостотном номиналном расту у 2007. години на више од 1,1 милијарди еура. Стопа пенетрације мобилне телефоније крајем децембра процењена је на 132,8 одсто у односу на 105,9 одсто пре годину дана, што је међу највишим стопама коришћења мобилног телефона у Европи.

Затварање две мање нуклеарне електране у Козлоду-у крајем прошле године је погодило енергетски сектор, али главни разлози његових лоших резултата су повезани са регулационим назадовањем и успореним током неколицине пројеката рехабилитације постојећих и изградње нових енергетских објеката којима управља држава.

За разлику од назадовања у енергетском сектору, најновији трендови у подручју протока природног гаса и улагања у производњу биогорива су прилично охрабрујући. Руски Газпром и италијански ENI изнели су понуде у којима предлажу правце кроз Црно море и бугарску територију којим би заобишли алтернативне правце у Турској и Јужној и Југоисточној Европи. Државна плинара Bulgargaz је у доброј позицији да учествује у пројекту иако би у том случају вероватно морала да смањи количину транзита кроз своју постојећу мрежу гасовода, али би нове приходе делила са компанијом под Газпромовом управом.

Бугарска је међу земљама са најнижим стопама пореза на имовину и добит. Стопа пореза на добит је почетком 2007. године спуштена на 10 одсто, што не само да привлачи велику количину страних улагања већ подстиче локалне компаније на отворенији разговор о пословању са порезном управом.

Исплата средстава из ЕУ фондова ће подржати покретање кључних инфраструктурних пројеката, док ће помни надзор Европске уније и тела која су у земљи надлежна за спровођење пројеката ојачати антикорупцијске мере. Па ипак, тренутно закашњење у исплати значи да ће Бугарска и даље бити међу чланицама које ће своја финансијска средства у 2008. години уплаћивати у буџет Европске уније.

Аутор: **Албена Петкова**, виши координатор, Deloitte Бугарска

Црна Гора



Након референдума о независности, који је одржан пре две године, Црна Гора, мала планинска држава на Јадрану, која користи еуро као своју валуту још од 2002. године, заузела је правац ка остваривању чланства у Европској унији и НАТО-у у следећих десет година.

Већ готово двадесет година под вођством Миле Ђукановића, који је као челник поновно потврђен на изборима прошлог априла, Црна Гора је у октобру 2007. године отклонила прву препреку ка пуноправном чланству у Европској унији потписивањем Споразума о стабилизацији и придруживању са Бриселом. Према Споразуму, Црна Гора је преузела обавезу усвајања закона Европске заједнице и наглашава развој делотворне државне управе и независног судства. Земља се такође обавезала на борбу против корупције и организиованог криминала. Црна Гора планира да све законе Европске уније усвоји 2012. године, а циљ јој је да постане чланица Европске уније до 2015. године.

Подстакнут значајним средствима директних страних улагања, која су 2007. године досегла 1 милијарду еура, односно порасла за 56 одсто у односу на 2006. годину, бруто домаћи производ (БДП) је у 2007. години порастао за 7 одсто. Ове године се очекује да ће привреда ове мале земље са укупно 650.000 становника остварити раст по стопи од 9 одсто. У међувремену, индустријска производња је у 2007. години порасла 0,1 одсто у односу на претходну годину, док је годишња инфлација мерена ценама на мало рапидно порасла на 7,7 одсто у односу на 2,8 одсто у претходној години.

Процес приватизације није пратио динамику раста директних страних улагања јер је одложена продаја предузећа као што су Лука Бар, Плантаже и Института Симо Милошевић, а одложено је и доношење даљих планова за приватизацију.

Међутим, много се улаже у туризам, будући да банке финансирају пројекте којима би Црна Гора прерасла у луксузно туристичко одређиште. Тако је Црна Гора прошле године наставила надоградњу на основу свог брэнда „лепоте дивљине“ и забележила посету 1,1 милиона туриста, односно 18,8 одсто више него 2006. године.

Туризам и производња алуминијума (Комбинат алуминијума Подгорица, највећи произвођач алуминијума, у власништву Русала из Русије) су главни стратешки сектори Црне Горе иако је њихово пословање угрожено могућом енергетском оскудицом. Директна страна улагања, која тренутно долазе измеђуосталог и из Руске Федерације, Велике Британије и Мађарске, биће усмерена на туризам и сектор енергетике. Тренутно готово половина директних страних улагања завршава у пројектима који се односе на некретнине и сродним секторима, док се већи део преосталог прилива улаже у финансијски сектор, при чему су главни носитељи улагања аустријска група Нуро Alpe-Adria, француска Societe Generale и мађарски ОТР.

Привреду је у 2007. години подстакнуо динамичан и убрзано растући банкарски сектор. У поређењу са крајем претходне године, актива банака се удвостручила, а основни капитал је 1,6 пута већи. Истовремено, кредити су порасли 2,6 пута, приватни зајмови 2,5 пута, док се повећање зајмова правним особама множи фактором 3. Споменуто повећање кредита је веће него у другим земљама региона. Иако надзор над банкама постаје све строжији, изузетно брз раст кредита би могао да проузрокује проблеме ако досегне ниво на коме банке због својих капацитета више неће моћи да разборито преузимају ризике кредитирања и на којој ће изазвати инфлацију цена имовине. И заиста, узлет је попраћен дефицитом текућег рачуна платног биланса, при чему су кредити достигли наизглед неодржив ниво.

Спољнотрговински дефицит тренутно није проблем јер је углавном покривен приливима страних инвеститора и последица је убрзаног привредног развоја. али, спољнотрговински дефицит као део БДП-а је у периоду 2005.до 2007. године био висок. Ако не дође до дугорочног повећања конкурентности црногорског производног сектора, национални дуг ће расти, а са њим и буџетски дефицит.

Листа водећих црногорских предузећа, мерено по укупним приходима, није се знатно променила у односу на 2006. годину. Црногорски Телеком а.д. из Подгорице – Deutsche Telecom Група и Комбинат алуминијума Подгорица а.д. из Подгорице су водећи на листи. Занимљиво је да су те две компаније заједно оствариле приходе много веће од прихода треће, четврте и осталих компанија међу десет највећих. Заправо је, мерено по укупним приходима, реч о две водеће компаније у Црној Гори у протекле три године.

Аутор: **Данијела Димовски**, директор, Deloitte Црна Гора

Чешка



Нова чешка конзервативна влада, на челу са Грађанским демократима (ОДС) је изабрана након неизвесних избора одржаних средином 2006. године и почетком 2007. године коначно је добила одлучујући глас поверења у парламенту једвитом већином. ОДС је ушао у коалицију са Хршћанским демократима (КДУ-ЦСЛ) и Зеленом странком (СЗ).

Неки предлози које је ОДС изнео у смеру реформи ипак су сазревали од тренутка самих извора, па су потези са циљем смањења буџетског дефицита коначно реализовани почетком ове године.

Реч је о снижењу стопе пореза на доходак са претходних 12 до 32 одсто на јединствену стопу од 15 одсто, што је попраћено повећањем раније снижене стопе ПДВ-а са 5 на 9 одсто, као и вишом акцизе на дуванске производе и алкохолна пића и нове “еколошке порезе”. Измене у систему здравствене заштите се односе на увођење накнаде за посету лекара и боравак у болници, као и веће трошкове лекова. Влада тек треба да одреди датум за увођење еура.

Удвостручењу инфлације са 3 одсто у 2007. години на очекиваних 6,8 одсто ове године допринели су разни спољашњи и утрашњи чиниоци, али вероватно ће тај пораст бити кратког века па се већ следеће године очекује инфлација од око 3 одсто. Велико повећање цена је негативно утицало на личну потрошњу, што је у спречи са споријим растом у Западној Европи довело до смањења раста са 6,5 одсто прошле године на предвиђених 4,5 одсто у 2008. години. Премда хипотекарна и кредитна криза није директно утицала на чешки финансијски систем, цене некретнина показују веће флукуације а банке построжују своје политике кредитирања. Ипак, захваљујући континуираним улагањима у инфраструктуру, као и потражњи за стамбеним објектима, сектор изградње наставља да расте. И управо је процват у сектору изградње један од разлога због кога су компаније SKANSKA CZ и Metrostav заузеле место међу 25 највећих у Чешкој.

Становништво земље убрзано стари и код радне популације се први знакови оптерећења трошковима пензија очекују 2012. године. Ипак, чешко становништво у новије време бележи прираст становништва захваљујући „baby boom“ и имигрантима из Словачке, Украјине и Вијетнама. Успркос овом краткорочном позитивном тренду, Чешка тек треба да спроведе реформе у свом систему проточних пензионих фондова како би у будућности избегла критичне проблеме.

Уз стопу незапослености од ниских 5,3 одсто у 2007. години и даљи пад који се очекује ове године, изазов са којим се влада суочава јесте како да прошири базу радне снаге, због чега је за одлазак у пензију предвиђена старосна граница изнад 63 године и сузи одредбе које регулишу социјално осигурање. Истовремено је потребно спровести реформу образовног система са циљем унапређења вештина радне снаге.

У међувремену, добит индустријских компанија и финансијских установа, као и личних доходака, такође бележе знатан пораст. Škoda Auto, чланица VW Групе, је повисила приходе од продаје за 10 одсто и држи водеће место као највећа домаћа компанија и највећи извозник Чешке. Чешка је постала један од највећих произвођача и извозника аутомобила и делова за аутомобиле у Европи. Toyota Peugeot Citroën Automobile (TPCA), заједничко улагање јапанског и француског произвођача аутомобила, је поред реномиране компаније Škoda Auto, још један произвођач аутомобила. Мада је година 2007. за ТРСА била тек друга година производње, компанија је по приходима од продаје досегла десето место на ранг-листи 25 највећих у Чешкој. Јужнокорејски Hyundai, још један произвођач аутомобила, започео је прошле године са изградњом својих погона у земљи. Тако су произвођачи делова за аутомобиле, које заступа Bosch, очували своје позиције међу највећих 25 у Чешкој. Захваљујући великој потражњи у сектору изградње и производње аутомобила и глобалном процвату, раст су забележиле и челичане (Moravia Steel, Arcelor Mittal Ostrava и Trinecke Zelezarny).

Снажан извоз, динамична експанзија путем припајања као и раст цена енергије су ČEZ, највећу чешку електропривредну компанију, довеле на друго место ранг-листа. Друге компаније из енергетског сектора су RWE Transgas (гас), OKD (рудници угља) и петрохемијске и нафтне компаније као што су Unipetrol, Čerpo, OMV и Shell.

Електричну индустрију представљају Foxconn са Тајвана, који у блиској будућности планира даље ширење, и Panasonic AVC Networks. Siemens је побољшао свој положај захваљујући диверсификацији своје палете производа, која сада укључује опрему за транспорт, опрему за мерење и контролу. Све је важнија прехранбена индустрија, коју представљају Agrofert Holdings и делом малопродајни ланци Магро, Tesco и Ahold. Премда су велики трговачки ланци добро заступљени, захваљујући свом растућем промету, сам сегмент ће морати да се бори како би остварио одговарајућу добит. Telefónica O2 и T-Mobile представљају моћан телекомуникациони сектор. Међу 25 највећих у Чешкој превознике представља државна компанија за железнички саобраћај Ческе драху.

Годину 2007. треба посматрати као годину привредног раста са највишим животним стандардом од оснивања Републике Чешке 1993. године. Највеће заслуге за то треба приписати страним улагањима, која су притицала у протекле две до три године и значајно утицала на извоз, раст, запосленост и лични доходак. Велика потражња ових великих играча такође иде у прилог ширењу средње великих чешких компанија.

Аутори: **Ева Блументал**, директор, Deloitte Чешка, **Петра Јирковска**, координатор, Deloitte Чешка

Естонија



Чланство у Европској унији се позитивно одразило на естонску привреду. Ова балтичка земља, која је са својих 1,4 милиона становника међу најмањима у Средњој Европи, остварује годишње стопе раста изнад десет одсто. Ипак, велики шок доживела је у првом тромесечју 2008. године када је раст успорен на свега 0,1одсто. У Естонији је раст био последица високе домаће потражње која је због успореног раста такође ослабила.

Једноставне порезне политике су постале заштитни знак Естоније. Влада се обавезала да снизи јединствену стопу пореза на доходак са 26 одсто у 2004. години на 18 одсто у 2011. години, са циљем изједначења стопе пореза на доходак са стопом пореза на додату вредност. Обећање је дато пре него што се земља почетком 2008. године нашла под ударом растуће инфлације. Да је обећање одржано, људима би сваке године остајало више новаца за трошење. Тако је почетком

2008. године влада почела да размишља о кршењу свог обећања да ће снизити порезну стопу до тренутка у којем би се цене стабилизовале.

Мада је стопа пореза на добит у 2008. години у висини 21 одсто била једнака стопи пореза на доходак, примењује се само на исплаћену добит, док приватни улагачи на тржишту акција на остварену добит плаћају порез по пуној стопи. Ипак, последњи су недавно почели да губе новац. Године 2007. индекс Талинске берзе пао је за 13 одсто, да би се до средине јула 2008. године укупно смањило на 41 одсто у односу на јануар претходне године и још увек опада.

Мада банкарски сектор трпи последице колапса на тржишту некретнина и општег споријег привредног раста, Swedbank је купила банку Hansapank, која се још увек сматра крунским драгуљем Естоније. Hansapank је уједно међу ретким субјектима у Естонији који се по величини могу упоредити са средњеевропским компанијама или банкама, што није изненађујуће имајући у виду доминантну позицију Hansapank-а на балтичком банкарском тржишту.

Од 25 највећих компанија у Естонији уврштених међу петсто највећих Средње Европе, седам је уврштено на Tallinnsku берзу, три компаније, једна из енергетског сектора, једна железничко-транспортна и једна лука, су у државном власништву, четири компаније су још увек у рукама естонских власника, док се преостале компаније односе на ћерке или придружене компаније мултинационалних компанија.

Највећа естонска компанија је Tallink, која се бави кружним путовањима. Ретка је међу компанијама у Естонији која је заправо улагала у иностранству, стекавши 2006. године удео у познатој финској конкурентској фирми Silja Line уместо да је допустила да је купи неки интернационални конкурент. Трансакција је више него удвостручила приходе ове компаније. Друге компаније међу 25 највећих које су своје пословање успешно прошириле изван граница Естоније су Olympic Entertainment Group, коцкарница, и Arco Vara, агенција за некретнине. Обе су уврштене на Tallinnsku берзу, а Olympic Entertainment Group котира и на Варшавској берзи.

Естонске железнице, које су заузеле позицију на другој половини ранг-листе, су 2001. године биле приватизоване, да би почетком 2007. године, након жустрих политичких расправа, поново биле национализоване. Реч је о пословној организацији која је претрпела највећу штету одлуком естонске владе којом је у априлу 2007. године пресељен Совјетски меморијални центар у Талину. Одлука је изазвала жестоке демонстрације међу руском мањином у Естонији, док је Русија за освету одлучила да повуче свој транзитни промет из Естоније. Још увек је дискутабилно да ли је Русија повлачење искористила искључиво као изговор за отварање нових праваца кроз сопствену државну територију. Ипак, без обзира на стварни разлог, Естонским железницама након поновне национализације предстоје велики изазови.

Естонска електропривреда, која је трећа по величини у Естонији, је можда следећа државна компанија која ће бити уврштена на Талинску берзу без обзира на тренутно мрачно расположење на тржишту акција. Тренутно је уврштено 18 компанија, али нису баш све међу њима изразито ликвидне. Могуће је да ће у будућности неке од њих бити изврштене. Након што се поврати поверење инвеститора, на попису за уврштење ће се вероватно појавити неке квалитетне нове компаније.

Мада је укупно повећање нето добити највећих компанија било на нивоу од приближно 17 одсто, неколико компанија је 2007. године забележило пад добити. Међу њима су инфраструктурна предузећа као што су Естонске железнице и Luka Tallinn, као и неколико грађевинских компанија.

Аутор: **Анели Сим**, менаџер, Deloitte Естонија

Хрватска



Успркос одређеним неслагањима унутар Европске Уније у вези даљег проширења, Хрватска оснажује своје напоре у вези довршења преговора о придруживању ЕУ до 2009. године. На парламентарним изборима у новембру 2007. на власти се одржала Хрватска демократска заједница, странка десног центра, на челу са премијером Ивом Санадером. ХДЗ тренутно предводи коалициону владу у којој јој је главни партнер Хрватска сељачка странка.

Избори су се одвијали у години у којој је раст БДП-а досегао 5,7 одсто, првенствено захваљујући добрим резултатима на почетку те године. Међутим, успоравање раста реалног БДП-а започело је у другој половини 2007., да би се тај тренд наставио и ове године. На раст БДП-а највише је утицала лична потрошња, која је расла стопом од 6,2 одсто, и инвестиције, које су расле стопом од 6,5 одсто. Међутим, незапосленост и даље остаје на високој стопи од 11,8 одсто.

Може се очекивати да ће раст БДП-а ове године бити ограничен инфлацијом која је прошле године износила 2,9 одсто. Такође, погоршавање економских услова на главним извозним тржиштима Хрватске, као што су Италија и Немачка, ће наштетити продаји хрватских производа у иностранству. Кредитни услови се и даље построжују након ХНБ-овог увођења рестриктивне монетарне политике, али и као резултат погоршања глобалних услова кредитирања.

Инфлациони притисак се у 2008. години додатно повећао због раста цена нафте и хране, започетог у последњем кварталу прошле године. Међутим, индекс малопродајних цена показује да Хрватска и даље бележи низак ниво инфлације у поређењу са већином земаља у региону, што је последица стабилности националне валуте.

Загребачка берза је једна од највећих по капитализацији у средњеевропском региону. До 31. децембра 2007. капитализација берзе досегла је 48,1 милијарду еура, а целокупна капитализација досегла је преко 53,8 милијарди еура. Укупно гледајући, у 2007. било је седам јавних понуда акција укупне вредности преко 1,2 милијарде еура.

Загребачка берза је појачала регионалну сарадњу са словенском и српском берзом у намери стварања индекса *blue chip* хартија од вредности са *Dow Jonesom*.

Гледајући по приходима, највећа хрватска компанија је ИНА, чија група укључује нафтне рафинерије и малопродају, и која последњих година неприкосновено држи прво место међу хрватским компанијама. Агрокор је на другом месту, са највећим номиналним порастом прихода међу топ компанијама у Хрватској. Агрокор је холдинг који се састоји од разних, хоризонтално и вертикално повезаних, јединица, а бави се малопродајом, производњом хране и пића и медијском дистрибуцијом. Највећи нето приход у 2007. пријавила је ХТ група, некад монополистички телекомуникациони оператер који је данас под управом Deutsche Telekoma. ХТ група пружа услуге мобилне телефоније путем своје компаније Т-Mobile, једне од највећих компанија у земљи. Споменута група нуди и услуге фиксне телефоније, интернет приступа и IP телевизије.

Вреди споменути да је већина од топ 10 компанија у приватном власништву; држава је већински власник свега три компаније међу водећих десет. Три доминантна сектора су енергетика, малопродаја и телекомуникације.

Највећа банка према активи је Загребачка Банка (део UniCredit Групе), док јој је главни конкурент Привредна банка Загреб (део Intesa Sanpaola). Те две водеће банке су средином 2007. заједно држале око 41,2 одсто тржишта. Банковни сектор се уопштено сматра конкурентним и стабилним, при се чему више од 95 одсто банака (по укупној имовини) налази у власништву међународних група.

Лидер на тржишту осигурања је Croatia Осигурање, компанија у државном власништву. Она има готово три пута већу зарачунату премију од Allianz осигурања, друге на лествици осигуравајућих компанија. Треће и четврто место заузимају осигуравајуће компаније које су део Аграм концерна.

Аутор: **Иван Фабијанчић**, директор у Сектору за финансијско саветовање, Deloitte Хрватска

Латвија



Латвија је у 2007. години надмашила светску привреду сопственим кредитним кризом које је искусила пре него што је погодио остатак света, што је утицало на показатеље раста сектора изградње засноване на процвату тржишта некретнина и финансирању банкарским кредитима. Међутим, општи раст је у тој години још увек био на импресивних 10,3 одсто мада је реч о паду у односу на стопу раста од дванаест одсто у 2006. години. Спорији раст ипак није успео да ублажи инфлацију, која се до краја године попела на 10,1 одсто

углавном као последица просечног повећања плата за 20 одсто и растућих трошкова сировина.

Вртоглаве промене у привреди довеле су до растуће популарности опозиције у односу на водећу коалицију и њену најистакнутију странку – конзервативну Народну странку. Тако је Аигарса Калвитиса, премијера из Народне странке, у децембру 2007. године заменио Иварс Годманис, један од најискуснијих политичара Латвије, члан мањинске коалицијске либералне странке Латвијски пут, оријентисане на слободно тржиште. Ова замена није утицала на састав водеће коалиције. Ипак, коалиција је и даље крхка, а очекује се да ће политичка неизвесност трајати барем до локалних избора следећег пролећа и парламентарних избора у јесен 2010. године.

Све у свему, земља је у 2008. годину закорачила у тмурном расположењу а тај песимизам се, барем за сада, чини оправданим. Годишња инфлација је у јуну досегла 17,7 одсто а раст БДП-а успорен је у првом тромесечју на 3,3 одсто у односу на 8,1 одсто у истом раздобљу прошле године.

Реч је о променама које тек треба да се одразе на ранг-листи највећих латвијских компанија у односу на 2006. годину. Готово све компаније су усмерене првенствено на домаће тржиште, изузев Елкоа, једне од највећих компанија за трговину ИТ опремом на велико у Средњој Европи и металуршке фирме Liepajas Metalurgs, која већину својих производа од челика продаје у иностранству. Латвијски брз привредни раст помогао је већини највећих компанија да сустигну своје средњеевропске конкуренте. Тако се произвођач енергије Latvenergo попео са 400. на 278. место, док је ланац трговина на мало VP са 405. места досегао 292. место.

Две компанија са ранг-листе, Rimi и група VP, јасно указују да је домаћа потражња била међу кључним узроцима латвијског привредног процвата. Реч је о највећим трговачким ланцима у Латвији, који заједно дословце чине дуопол. Обе компаније бележе изразито брз раст, који је у почетку остварен ширењем у земљи, док је пораст цена у 2007. години увећао њихове приходе. У наредних неколико година ће стопе раста бити умереније, док ће марже опадати под притиском све нижег дохотка међу потрошачима и умереније куповине. Истовремено ће трошкови малопродајних ланаца расти паралелно са инфлацијом.

Латвијски привредни процват одразио се на стопе раста у банкарству. Актива десет највећих банака је порасла за 44 одсто на годишњем нивоу. Ипак, сектор се припрема за тешка времена имајући у виду погоршан квалитет кредитног портфеља и оштар пад кредитних активности који се негативно одражавају на приходе. У исто време, високи трошкови плата ће се показати све већим оптерећењем, с обзиром да су плате у банкарском сектору међу највишима у земљи.

Остале компаније са ранг-листе највећих потичу из различитих сегмената инфраструктуре који су витални за пословање у Латвији. Већина је уско повезана са нафтном и гасном индустријом, чије пословање расте паралелно са ценама нафте, попраћено све већим количинама сировина. Statoil и Mažeikū Нафта су део ланца продаје

горива малим потрошачима. Oil Logistic је задужен за довод нафте између латвијских лука и Белорусије, док национални монополи из сектора енергетике – Latvenergo (производња и дистрибуција енергије) и Latvijas Gaze (дистрибуција природног плина), под утицајем државе, своје тарифе могу да повисе само на основу раста трошкова енергије и пословања.

Неколико највећих латвијских компанија је још увек у државном власништву, као што су Latvenergo и Latvijas Dzelzceļš (Латвијске железнице). Мало је вероватно да ће бити приватизоване у ближој будућности јер би то захтевало чврсту владу, способну да се одупре отпору јавности због бојазни да би у процесу приватизације могло доћи до корупције. Реч је о компанијама које, заједно са Lattelsom, оператером на подручју фиксних телекомуникација, представљају задња озбиљна предузећа у власништву државе, док је остатак привреде готово у потпуности у приватним рукама.

Велика већина највећих пословних субјеката у Латвији је у власништву мултинационалних концерна, што говори о тренду који преовладава у власничкој структури правних особа у Латвији. Број пословних субјеката у домаћем власништву се смањује из године у годину како их странци купују.

Аутор: **Мартинс Зутис**, асистент директор, Deloitte Латвија

Литванија



Литванија је искористила све предности свог чланства у Европској унији како би забележила стопу раста међу највећима у свету. Ипак, глобална рецесија и инфлацијски притисак на ову балтичку земљу, која броји 3,4 милиона становника, повећали су изгледе за привредним подбачајем.

За ову и 2009. годину, планиран је раст бруто домаћег производа (БДП) по стопи од 5-6 одсто, но аналитичари ипак говоре о умеренијем напретку привреде. Након више од декаде сразмерно стабилних цена, инфлација се у 2008. години вратила на двоцифрене бројке.

Највећи изазов пред коалиционом владом је стабилизација цена. Пораст трошкова енергије и хране, као и акциза додатно поспешује раст инфлације. Будући да влада не може утицати на цене робе, као главно оружје у борби против растућих цена преостаје фискална политика. Међутим, недавне одлуке о везивању минималних плата и социјалне помоћи за инфлацију би могле да заврте инфлациону спиралу.

Висока инфлација значи да би придруживање Литваније еурозони пре 2012. године могло бити проблематично. Штавише, раст цена могао би за последицу имати тзв. “стагфлацију” имајући у виду ниску куповну моћ, што би, са друге стране, извршило притисак на валуту Литваније, која је тренутно везана за еуро. Ипак, сваки покушај

промене курса литванске лите у односу на еуро би довео до нестабилности на финансијском тржишту и кризе ликвидности.

Садашњу парламентарну већину сачињавају лабаве коалиције мањих политичких странака. Ипак, политичари су успели да постигну сагласност око неколико важних привредних одлука. Минималне плате и пензије су порасле, док је стопа пореза на доходак снижена. Такође је донешена одлука о консолидацији сектора енергетике како би се прикупила средства за изградњу нове нуклеарне електране и повезивање са високонапонским мрежама Пољске и Шведске.

Консолидацијом у сектору електричне енергије ће настати холдинг који ће имати већински удео у литванском оператеру електричне мреже и у две компаније за дистрибуцију електричне енергије. Нова компанија ће по приходима бити на трећем месту међу највећим литванским предузећима и ојачаће ионако доминантну улогу енергетског сектора међу 25 највећих. Ипак, имајући у виду настојања Европске уније да раздвоји производњу, снабдевање и дистрибуцију електричне енергије, влада би могла бити приморана на поновно реструктурирање тржишта електричне енергије.

Ранг-листа 25 највећих компанија у Литванији за 2007. годину је углавном иста у односу на претходну годину. Њом доминирају енергетски сектор и трговина на мало. Два од четири највећа трговца на мало у Литванији су још увек у власништву домаћих инвеститора. Ипак, новије придруживање другог по величини трговачког ланца на мало, Palink UAB, кровној организацији European Cooperative Alliance указује на то да мултинационалне корпорације помно прате локалне компаније, и да се могу очекивати нова припајања. Само су две компаније са листе у државном власништву, а то су Литванске железнице и Литванска електропривреда. Ипак, процес приватизације у Литванији се приводи крају. Од 25 највећих на ранг-листи, само се Литванске железнице (Lietuvos gelezinkeliai AB) понекад спомињу као могућа мета приватизације, иако коначне одлуке тек треба да буду донешене.

Само су две литванске компаније - Mazeikiu nafta и Maxima LT) – уврштене у ранг-листу сто највећих у Средњој Европи и мали су изгледи да ће се ситуација променити у блиској будућности. Настојања Литваније су усмерена на унапређење и развој малог и средњег предузетништва а не великих компанија, чему у прилог говоре и већи део средстава из ЕУ фондова намењених повећању продуктивности малих и средњих предузетника. А управо је повећање продуктивности од виталног значаја за литванску привреду јер је реч о подручју у којем ова земља највише заостаје за просеком Уније.

Аутор: **Линас Галвел**, асистент директор, Deloitte Литванија

Мађарска



Строге мере које је мађарска влада увела у другој половини 2006. године намењене резању алармантног буџетског дефицита објашњавају умерен раст бруто домаћег производа (БДП) у 2007. години од 1,3 одсто, попраћен високом стопом инфлације од 6,6 одсто на годишњем нивоу. Ипак, гледано у целини, највеће мађарске компаније уврштене међу петсто највећих у Средњој Европи, успеле су да остваре боље резултате од саме државе, захваљујући растућој, извозно оријентисаној индустријској производњи.

Тако је већина мађарских компанија са ранг-листе у 2007. години забележила, изражено у еврима, пораст прихода од продаје у поређењу са 2006. годином. Збир прихода 67 компанија са ранг-листе већи је за више од 8 одсто, изражено у еурима, што је указује на знатно већи реалан раст од стопе раста привреде уопштено.

Споменуто се може објаснити чињеницом да је већина мађарских компанија међу петсто највећих из реда већих извозника или мултинационалних компанија у домаћем власништву, или пак из реда подружнице мултинационалних корпорација са високим приходима од извоза и ограниченом изложеношћу потражњи на домаћем тржишту. Поред тога, привредни сегменти заступљени мађарским компанијама међу петсто највећих су они који су искористили глобалне привредне промене и промене државне политике у претходној години, а то су енергетика, првенствено субјекти за дистрибуцију енергије са великим уделом домаћинстава, и пољопривреда. Велике мађарске компаније за дистрибуцију енергије крајњим потрошачима су забележиле респектабилан раст прихода од продаје, који се углавном може приписати знатном повећању цена које контролише влада а које потрошачи плаћају за утрошену енергију. Занимљиво је да је МОЛ, национална нафтна компанија и истовремено највећа мађарска корпорација, забележио пад прихода од продаје за више од 10 одсто, изражено у еурима, што је већим делом последица специфичних околности компанија, односно продаје сегмента гаса и пада истраживања угљено-водоника. И неки други трговци енергијом на велико, на које није утицало повећање цена енергије на мало, забележили су пад продаје због благе зиме и последичне слабије потрошње енергије.

Раст прихода од продаје у пољопривреди је произишао из наглог глобалног раста цена пољопривредних производа.

Неки сектори који традиционално имају велик утицај на рецесију у земљи и који су велики извозници, као што је велики фармацеутски сектор, такође су добро заступљени на ранг-листи.

Ипак било је и сектора у којима су највећи снажно погођени негативним обратом у мађарској привреди и негативним кретањима у светској економији. Тако су некретнине, нискоградња и високоградња искусили лоше раздобље. Две од три највеће мађарске компаније из тог сектора - Strabag Építő Zrt. и Vegyész - које су уврштене у петсто највећих у региону, су забележиле пад прихода од продаје већи од 15 одсто. Лоши резултати у том сектору су последица резања јавне потрошње на изградњу путева и других великих инфраструктурних објеката и светске кризе некретнина, која је можда такође утицала на тај сегмент, чак и у Мађарској.

Ипак било је и неколико изненађења. Једно од њих је и да су велике компаније које се баве трговином на мало, а које рецесија у правилу погађа, успеле ући у петсто највећих. Мада су приходи од продаје на мало забележили прошле године пад од 3 одсто, неке највеће компаније у том сектору, као што су Tesco-Global и Spar Magyarorszag, обе уврштене у ранг-листу петсто највећих у Средњој Европи, оствариле су двоцифрени раст прихода од продаје у односу на 2006. годину. Споменути раст продаје одражава динамично ширење малопродајних места код неких, консолидацију сектора и велико повећање потрошачких цена.

Изненађујућ је и раст великих мађарских банака, посебно у погледу кредитирања уопштено, имајући у виду стагнацију домаће привреде и растуће каматне стопе на кредите деноминирани у мађарским форинтама (HUF) као и проблеме који су се у том сектору на глобалном нивоу појавили 2007. године. Истовремено, многи кредити у Мађарској су деноминирани у страним валутама, које нису биле под утицајем повећања каматних стопа на кредите у форинтама. Такође, негативне последице глобалне кредитне кризе су почеле да се осећају тек у трећем тромесечју прошле године. Треба причекати да би се видело како ће се оне одразити на резултате банкарског сектора у 2008. години.

Већи део великих мађарских компанија међу петсто највећих надвладао је ригорозне економске услове у 2007. години. Ипак, треба видети како ће се оне снаћи суочене са падом глобалне привреде, растућим ценама енергије, строжим условима кредитирања, даљњим јачањем форинте, које би могло да штети извозницима, као и још увек умереној стопи раста мађарске привреде.

Аутори: **Домонкос Ковацс**, директор, Deloitte Мађарска, **Бела Серес**, партнер, Deloitte Мађарска

Македонија



Кључне тачке на дневном реду Македоније у стратешком погледу су чланство у НАТО-у и одређивање датума почетка преговора о придруживању Европској унији. Земља је кандидат за чланицу Европске уније и очекује службени позив за приступ НАТО-у, који стиже са закашњењем због спора са Грчком око службеног назива земље.

На македонским парламентарним изборима одржанима у јуну 2008. до тада је владајућа странка десног центра, која је добила мандат за формирање владе и наставак привредних реформи, реформи система социјалне заштите и судства. Након изборних резултата из јуна, Никола Груевски, челник своје проевропске странке десног центра, је остао на положају председника владе. Зоран Ставревски, који је некада вршио неколико функција у Светској банци, именован је потпредседником владе за привреду. И Светска банка је изразила своје признање Македонији за њен напредак сврставши је у свом службеном извештају под насловом “Doing Business” на четврто место глобалне листе држава у процесу реформе у 2007. години. Поред тога, Битољ, други по величини град у Македонији, је одабран као најбољи град за пословну сарадњу у Југоисточној Европи.

У 2007. години забележен је реалан раст бруто домаћег производа (БДП) од 5,1 одсто и постављени су амбициознији циљеви за ову годину, што указује на то да је Македонија на правом путу ка стабилној и просперитетној будућности за мултикултурну заједницу која живи на њеном државном подручју.

Бројке заиста говоре у прилог том оптимизму. Директна страна улагања су у 2007. години износила 240 милиона еура, док су тај износ достигла већ у шест месеци 2008. године, што указује да ће директна страна улагања до краја године бити барем двоструко већа. Најзначајнија улагања у 2007. години су била тзв. *green field* улагања компаније Johnson Controls из САД-а Johnson Metty из Велике Британије, затим улагања Телекома Аустрија у телекомуникациони сектор и Групе Нуро Alpe Adria у финансијски сектор. Главна атракција за директна страна улагања је у повољној инвестиционој клими, фиксној стопи од 10 одсто на добит и лични доходак, поједностављеним процедурама за регистрацију нових компанија, добром функционисању земљишних књига и стабилној монетарној и фискалној политици. Политички чиниоци такође имају улогу у томе, будући да су странке у владајућој коалицији са реформистичком владом постигле консензус о нултој толеранцији према корупцији и изостанку резултата код оних који су задужени за спровођење привредних реформи. Као знак преузете обвезе, влада је прогурала Закон о јавној набавки, којим је транспонисала директиве Европске уније које прописују транспарентност и одговорност у процедурама. Поврх тога, увођење у праксу обављања свих царинских процедура на једном месту (тзв. *one-stop shop*) у размени добара и услуга је знатно поједноставило администрацију која је ометала пословање.

Земља је ојачала и свој систем финансијске регулативе, чиме је смањила ризик финансијске кризе и финансијских афера. Усвајање смерница из Базела II у македонском

банкарском сектору и оснивање моћне и делотворне Комисије за хартије од вредности и берзе довело је до растућег поверења међу инвеститорима у рентабилан и одржив будући раст македонске привреде.

Мали и средњи предузетници у Македонији, који су кључни покретачи раста и стварања нових радних места, започели су своје ширење у региону и ушли су међу регионалне лидере, углавном у сегменту информативних технологија. Фармацеутска компанија Алкалоид, међу водећим правним субјектима земље, развија своју стратегију ка стварању међународног, а не само локално признатог бренда. Алкалоид планира да прошири своје активности агресивнијим програмом развоја и истраживања.

Кључни сектори који ће подстицати привредни раст у 2008. години обухватају јавно-приватна партнерства, пројекте који се односе на македонске аеродроме, изградњу погона за производњу гаса, малих електрана и путева кроз давање концесија јавно-приватним партнерствима. Пројекат јавно-приватног партнерства постоји и у сегменту железничког саобраћаја, а очекује се и даља либерализација у сектору телекомуникација. Други сектори са великим потенцијалом за раст су пољопривреда и туризам. Подстицање македонских винара, медара, произвођача поврћа, затим термалних извора и вода итекако може да оснажи извоз и створи нова радна места за људе који тамо живе.

Аутор: **Лидија Нануш**, директор, Deloitte Македонија

Пољска



Пољска, највећа међу новим државама чланицама Европске уније, је такође једна од најбрже растућих привреда. Ипак, у први план излази инфлациони притисак како се пословно оријентисана влада на челу са Грађанском платформом суочава са изгледима да учврсти монетарну и фискалну политику како би осигурала економску стабилност.

Ове године се очекује да ће реалан раст бруто домаћег производа (БДП) досећи 5,9 одсто, а 2009. године 5 одсто, што је тренд који је садашња влада под управом Грађанске странке наследила од владе на челу са Странком закона и правде након избора у јесен 2007. године. За време владавине Странке закона и правде дошло је до већег пада стопе незапослености, која се између 2005. и прошле године преполовила.

Највећи изазов пред новом владом Грађанске платформе је мањак радне снаге. Тако ће бити потребно појединце који су отишли у превремену пензију (а учешће радне снаге у радно способном становништву је у Пољској међу најнижима у Европској унији) подстакнути да се врате на посао, па макар и уз слање вишка запослених у секторима под контролом државе на тржиште рада као последица приватизације.

Ипак, мањак радне снаге одражава се као притисак на веће плате, док продуктивност не успева да прати то повећање, а управо добит по запосленом објашњава привредни успех Пољске у прошлости. Садашњи низак раст продуктивности доприноси инфлационом притиску.

У Пољској је још увек више од хиљаду предузећа у стопостотном или деломичном власништву државе. Око десетак их је приватизовано за време мандата владе Странке закона и правде. Нова влада је рекла да ће до истека свог мандата 2011. године приватизовати 740 предузећа, очекујући са тим повезане приходе у износу 30 милијарди злота.

Из таблице је видљиво да приватизацију прво треба спровести у сектору енергетике. Не само да би се тиме ослободила радна снага већ би се и реализовала средства за насушно потребну експанзију и модернизацију погона. Мањак улагања у прошлости значи да се земља сада суочава са изгледима енергетске кризе у не тако далекој будућности, упркос неминовном порасту цена као последица трошкова борбе са климатским променама.

У горњи део листе петсто највећих у Средњој Европи је уврштено неколико пољских пословних субјеката, али помнији поглед на њих наводи на неке не тако оптимистичне закључке. Пољске компаније међу сто највећих су или у државном власништву, или у већинском власништву иностраних мултинационалних компанија. Субјекти у рукама пољских предузетника су на 78. месту - Tele-Fonika, у власништву Bogusława Curiąa, и 86. месту – Boryszew, у власништву Романа Каркосика, док је на 105. месту PGF у власништву Јацека Швајцовског Остварен је одређен напредак у односу на 110., 87., односно 129. место које су компаније редом заузеле на прошлогодишњој ранглисти. Напредак локалних предузетника је приметан и заслужује пажњу с обзиром на сразмерно ниску стопу стварања капитала у земљи. Забележено је неколико примера ширења преко граница, као код компаније Asseco или Comarch, обе из ИТ сектора, али ширење локалних компанија и у држави и у иностранству би свакако допринело побољшању општег здравственог стања пољске привреде.

Пољска већ шест година бележи континуиран динамичан раст, што се одражава на резултате у привредним сегментима, међу којима су водећи енергетика и трговина на мало. Банке и осигуравајућа друштва такође добро послују, док последице кредитног шкрипца тек треба да се одразе на овај привредни сегмент. Пољске експозитуре већих интернационалних банака, као што је Рекао S.A. (Unicredit) или BRE банка (Commerzbank), све су важније за своје матичне компаније – такође захваљујући апрецијацији пољске валуте, што значи да остварују све импресивније резултате мерено у еурима. Па ипак, гигант међу штедионицама - РКО ВР – не успева да искористи свој потенцијал као регионалне силе, па је сада на 5. месту међу средњеевропским банкама. РЗУ група је водећа у осигурању. Још увек веома моћна на домаћем тржишту, присутна је и у мањим земљама региона. Када би знала да искористи своју финансијску снагу за значајније присуство на важнијим средњеевропским тржиштима, прерасла би у важну регионалну компанију.

Ранг-листа указује на то да сектор изградње и некретнина тек треба да остави свој траг. Polimex Mostostal, у рукама пољских власника, је на 126. месту, Skaska Poland, у власништву шведске грађевинске компаније, је на 155. месту, док је Budimex, под управом Ferroviala из Шпаније, на 164. месту. У наредних неколико година могућ је њихов драматичан помак на лествици ако влада успе да покрене своје амбициозне планове изградње путева и инфраструктуре.

Пољске компаније имају јединствену предност у односу на своје средњеевропске ривале јер имају велико домаће тржиште на ком би економија обима требала да иде њима у прилог. Још преостаје да се види како ће та предност бити искоришћена за ширење изван националних граница.

Аутор: **Владислав Звоцх**, партнер, Deloitte Пољска

Румунија



Кад се Румунија пре осамнаест месеци придружила Европској унији, постала је друго највеће тржиште у Средњој Европи и седмо по величини у Европској унији. Са становништвом које броји 21,6 милиона, представља тржиште у развоју са највећим потенцијалом за раст у региону.

Усвајање контроверзне јединствене стопе пореза на добит у Румунији у висини од 16 одсто 2005. године је међу главним чиниоцима који подстичу привредни раст и страна улагања. Чак и у раздобљу између 2001. и 2007. године, Румунија је остваривала раст бруто годишњег производа (БДП) од 6 одсто на годишњем нивоу. Изгледи су да ће раст у 2008. години бити већи.

Сектор изградње је и даље најдинамичнији саставни део БДП-а, и забележио је стрм раст од 37 одсто у трећем тромесечју прошле године у поређењу са истим раздобљем 2006. године. Томе су допринеле повољне временске прилике и привредни процват повезан са придруживањем Европској унији. Раст је забележен и у сектору услуга, захваљујући трговини на мало углавном прехранбеним производима и маркетиншким услугама. Висок удео услуга у општем привредном расту заштитио је румунску привреду од израженијег успоравања јер је сектор услуга мање осетљив на циклус процвата и кризе. Индустријска производња такође убрзано расте, али ипак споријом динамиком, тј. до 5,1 одсто годишње у другом тромесечју 2007. у поређењу са истим периодом 2006. године. Индустријски сектор би требало да профитира услед депрецијације курса у другој половини 2007. и првом делу 2008. године. Висока стопа улагања у механизацију током 2007. године би и у будућности требало да се одрази кроз већи извоз у индустријском сектору.

Последњи део 2007. године донео је низ неугодних изненађења, с обзиром на то да је инфлација неочекивано порасла на готово 8 одсто у првом кварталу 2008. године у односу на исти период претходне године и да је забележена знатна депрецијација курса новог румунског лева, чија службена међународна скраћеница гласи РОН. Оштар раст цена хране је био последица изразито лоше пољопривредне године због најгоре суше која је земљу погодила у протеклих више од шездесет година. Вредност РОН-а је нагло порасла у јулу 2007. године, да би након тога до средине јануара 2008. године пала за 16 одсто у односу на еуро и 9 одсто у односу на амерички долар као одраз лошијег расположења страних инвеститора према тржиштима у развоју након кризе другоразредних кредита у Сједињеним Америчким Државама. Ту је и нижа оцена изгледа за Румунију коју је средином новембра дала рејтиншка агенција Standard & Poor's а која је у основи последица све већег мањка на текућем рачуну. Ипак, очекује се пораст вредности РОН-а на средњорочном нивоу, чак и уз веће повремене флукуације.

Румунија је 2007. године имала једну од водећих улога у региону са аспекта директних страних улагања захваљујући својој способности да привуче износ од 7,2 милијарде еура, што је износило приближно пола прилива од страних улагања у Источну Европу у претходној години. За сада је највећи део директних страних улагања усмерен на подручје око Букурешта и западни део земље, и то због саобраћајне инфраструктуре која у тим регионима олакшава извоз у друге државе чланице Европске уније. Ипак, међу страним улагачима је све запаженији тренд одређивања локација за *green field* пројекте у другим већим градовима, у којима је радна снага јефтина и у којима се очекује развој инфраструктуре захваљујући структурним фондовима Европске уније којима Румунија има приступ.

Забрињава тврдокорност дефицита по текућем рачуну Румуније имајући у виду ниску покривеност директним страним улагањима. Најновији подаци показују да је покривеност страним улагањима са 91 одсто на крају 2006. године у новембру 2007. године пала на 43 одсто, што је делом последица и тога да је румунска влада продала већи део државних предузећа, оставивши тако окончање тек неколико већих приватизационих послова за 2008. годину. Пратећи наведено, финансирање дефицита биће препуштено промењивом приливу капитала, док ће РОН бити препуштен милости инвеститора имајући у виду све лошије услове на глобалном тржишту кредита. Ипак, Румунија је и даље тражена локација за дугорочнија улагања због боље пословне климе и усклађивања закона са правним системом Европске уније. Страним инвеститорима је допуштена репатријација добити након опорезивања у стопостотном износу, а предност је и јефтинија румунска радна снага у односу на корист остварену продуктивношћу, чак и у поређењу са сличним земљама Средње Европе. Румунија је богата природним ресурсима, посебно нафтом, гасом, соли, златом и сребром и обојеним металима. Најновије геолошке и геофизичке студије показују многа минерална налазишта, као и залихе нафте, и на копну и на мору, са знатним потенцијалима, представљајући за инвеститоре значајне прилике.

Као и 2006. године, највеће румунске компаније долазе из енергетског, производног и телекомуникационог сектора. Рекордне цене нафте омогућиле су Петрому, најважнијој румунској нафтној компанији, да своју нето добит у првој половини 2008.

године повиси за 88 одсто. Петром планира да уложи знатне ресурсе у развој обновљивих извора енергије и даље повећање оперативне ефикасности.

Orange и Vodafone, два оператера мобилне телефоније, и даље су водећи у сектору телекомуникација. Њихови пословни субјекти у Румунији су међу најпрофитабилнијим у Европи. Оба оператера су 2007. забележила двоцифрени раст прихода и по својим тржишним уделима су била далеко испред Zappa и Cosmote, преостала два оператера мобилне телефоније.

Највећа компанија за пружање услуга фиксне телефоније Romtelecom прати друге веће естаблиране телекомуникационе оператере као што је Deutsche Telekom, које су почеле да користе мреже следеће генерације нудећи тако интегрисане услуге, укључујући услуге гласовне телекомуникације, преноса података и VPN, интернет и видео услуге. Romtelecom је навео како ће на мрежу следеће генерације потрошити 500 милиона еура ако му регулаторна тела омогуће да оствари разуман повраћај улагања.

Аутор: **Патрициа Илисниу**, директор, Deloitte Румунија

Словачка



Прошле године је словачка привреда са стопом раста од 10,4 одсто била привреда са најбржим развојем у Европи, чиме је Словачка ушла у лигу растућих по азијским стопама. Ове године се очекује спорији раст по још увек запаженој стопи од 7,5 одсто годишње, потпомогнут убрзаном експанзијом и модернизацијом словачког индустријског сектора и значајним учествовањем директних страних улагања.

Улазак у еурозону, планиран за 1. јануар 2009. године, додатно ће поспешити страна улагања, која би ове године, према очекивањима, требала да досегну 2,7 милијарде америчких долара, стављајући Словачку на водеће место у привреди међу новим чланицама Европске уније. Велика апрецијација словачке круне (СКК), која је везана за еуро, допринела је обуздавању инфлације, за коју се очекује да ће упркос томе ове године досећи 4 одсто, а у наредној години донекле пасти на 3,6 одсто. Словачка привреда је до сада било заштићена од утицаја субприме кризе у Сједињеним Америчким Државама.

Велику улогу у описаним трендовима имала је политика. Премијер Роберт Фицо, из странке левог популистичког центра на изборима из 2006. године, успорио је приватизацију, али је истовремено одлучио да очува главне реформе које је увео његов претходник десноцентристички оријентисани Микуласа Дзиуринде.

Много тога зависи од аутомобилске индустрије, имајући у виду њену улогу највећег инвеститора у земљи. Њен утицај је такав да је Словачка ове године, мерено по производњи по глави становника, највећи произвођач аутомобила у Европи. У земљи

постоје три произвођача аутомобила: Volkswagen (који производи и моделе Audi Q7 и Porsche Cayenne), KIA Motors и PSA. Са последња два произвођача, који су прошле године започели са производњом, производња аутомобила је порасла за 58,4 одсто у поређењу са 2006. годином, натеравши општу индустријску производњу у години на 12,8 одсто, што је највеће повећање на годишњем нивоу од 1999. године. Поред тога, произвођаче аутомобила следе бројни произвођачи делова, као што је Mobis Slovakia, у саставу концерна Hyundai Mobis, који је 19. од овогодишњих 25 највећих. Аутомобилску индустрију квалитетно подупиру и велики произвођачи челика U. S. Steel i Slovalco. Аутомобилска индустрија сачињава готово трећину словачког извоза, што земљу чини рањивом у случају евентуалног пада потражње у Европи. Електрични производи широке портрошње из фабрика у власништву Sony-ја и Samsung-а такође су допринели великом расту.

Протеклих неколико година је Дзуриндина десноцентрична влада прилив страних улагања и све већи просперитет искористила за покретање свеобухватних фискалних реформи. Циљ је био реформисати јавне финансије и припремити се за улазак у еурозону. Тако је Словачка 2004. године увела јединствену стопу пореза на доходак и стопу пореза на добит у висини 19 одсто, оставивши стандардну стопу ПДВ-а на истом нивоу. Као резултат, дефицит државног буџета је прошле године смањен на 23,5 милијарди словачких круна, односно 2,5 одсто БДП-а, у односу на 70 милијарди словачких круна у 2004. години. Започеле су и реформе у здравству, систему социјалног и пензионог осигурања.

Резултати реформи већ се одражавају кроз растући животни стандард. Незапосленост је прошле године порасла, док су реалне плате порасле за више од 4 одсто. Приходи су расли брже од текућих расхода, док је остварена 17 одсто већа уштеда, уз готово 10 одсто повећања личне потрошње.

Очекује се да ће стопа незапослености, мада на још увек високих 11 одсто у 2007. години, ове године забележити благ пад на 9,3 одсто. Прве четири међу 25 највећих по приходима од продаје из нефинансијског сектора у Словачкој прошле године су у рукама страних инвеститора.

Туризам је веома важан за Словачку; ову брдовиту земљу је прошле године посетило 32,6 милиона иностраних туриста, што је пораст од 6,7 одсто у односу на 2006. годину и шест пута већи број од броја становника у Словачкој.

Веома снажан сектор у Словачкој је и сектор енергетике, који међу 25 највећих представљају бројне компаније – словачка плинара Slovensky plynarensky priemysel, предузећа за дистрибуцију гаса SPP distribucia i eustream, затим словачка електропривреда Slovenske elektrarne, Zapadoslovenska energetika, Stredoslovenska energetika, Vychodoslovenska energetika и Slovenska elektrizacna sustava, и Slovnaft и Slovnaft Petrochemicals у петрохемији. Превозни сектор заступа међу 25 највећих Железнична сполочност CARGO за железнички превоз терета од 1. јануара 2005. године, кад је сегмент путничког превоза одвојен од превоза терета.

Међу 25 највећих у Словачкој су и компаније из сектора производње папира (Mondi SCP) и производње и медицинске опреме (Phoenix Zdravotnicke Zasobovani). Телекомуникације као такође значајан сектор представљају компаније Range Slovakia, T-Mobile Slovakia и Slovak Telekom. Ланци трговина на мало нису на тако истакнутим

местима као у другим земљама. Тек је ланац Tesco успео да као девети уђе међу 25 највећих ове године.

Аутори: **Ева Блументал**, директор, Deloitte Чешка, **Петра Јирковска**, координатор, Deloitte Чешка

Словенија



Словенија је чланица Европске уније од маја 2004. године и има највећи бруто домаћи производ (БДП) по глави становника међу свим новим државама чланицама Европске уније. БДП у Словенији је чак изнад БДП-а у Грчкој и Португалу. Такође је прва међу ново придруженим чланицама која је у потпуности испунила маастрихтске критеријуме и почетком 2007. године увела еуро. Ипак, Словенија, која броји два милиона становника, ове године је забележила највишу стопу инфлације у еурозони.

На челу словенске владе је премијер Јанез Јанша, челник Словенске демократске странке (СДС) која је дошла на власт на последњим изборима одржанима у новембру 2004. године. Други чланови коалиционе владе су две десничарске странке – Нова Словенија (НСИ) и Словенска пучка странка (изворно: Словенска људска странка – СЛС) – као и Демократска странка умировљеника Словеније (ДеСУС). Наредни парламентарни избори треба да се одрже у септембру 2008. године.

Година 2007. је била добра година за већину словенских предузетника. Већина је остварила веће приходе и већу добит у односу на претходну годину, а трговачка друштва уврштена на Љубљанску берзу су забележила рекордну тржишну капитализацију. Крајем 2007. године словенска влада је успешно уврстила мањински удео у другој највећој банци, Нова КМБ, на Љубљанску берзу, што је отворило пут ка другим приватизацијама путем берзанског тржишта. У другој половини 2007. године, јавни тендер расписан за приватизацију Телекома Словеније је подстакао занимање и регионалних и глобалних купаца. Окончано је неколико трансакција откупа компанија од стране менаџмента (тзв. МБО), међу којима и Меркура, друштва које се бави трговином на мало техничком опремом, а која је уједно и највећа трансакција ове врсте у историји Словеније.

Међутим, према крају 2007. године, предузетници су почели да се суочавају са растућим ценама горива, што је извршило притисак и на цене других сировина. Истовремено, предузетници су били изложени притиску снажног еура у односу на амерички долар, што је угрозило извоз у државе које амерички долар користе као главну трговинску валуту. Неки сектори, као што је изградња, такође су имали проблема у проналажењу радне снаге у Словенији, па су били присиљени да је потраже у иностранству. Влада је увела и порезне промене с циљем снижења пореза на добит у

Словенији. Без обзира на то, компаније које послују у Словенији и даље морају да се носе са сразмерно високим порезним оптерећењем.

Словенске компаније су у 2007. години још увек биле усмерене на тржишта бивше Југославије. Ипак, забележено је неколико успешних припајања, укључујући припајање субјеката из Западне Европе. Фармацеутска компанија Крка купила је немачку компанију TAD Pharma, док је Kolektor LIV, произвођач санитарне опреме и опреме за чишћење, преузео Missel Schwab из Немачке.

Група Mercator, највећа у Словенији, заузела је 40. место међу 500 највећих Средње Европе. Словенски трговачки ланац Mercator је међу највећим ланцима трговине на мало у Југоисточној Европи, важан у Србији, Хрватској, Босни и Херцеговини као и у Црној Гори. Mercator је 2007. године успоставио стратешки савез са Presoflexом у Хрватској и Мехом у Црној Гори.

У сектору енергетике, Петрол, највећа словенска компанија у том сектору, је заузео 54. место, док је по приходима друга највећа словенска компанија. Петрол је био изразито активан у погледу трансакција стицања у региону а недавно је са својим црногорским партнером Монтенегро Бонус и хрватским партнером Еуропетролом основао заједничка улагања. Током 2007. године су се одвијали интензивни преговори са руским Лукоилом о продаји удела у Петролу, али без успеха, тако да су службено закључени крајем године.

Фармацеутске компаније Лек и Крка опет су на врху листе највећих словенских компанија. Лек делује у саставу Novartis Групе, док Крка и даље напредује без стратешког партнера, остваривши 2007. године највећу нето добит међу свим компанијама у Словенији.

Нова љубљанска банка и Нова кредитна банка Марибор, две највеће словенске банке, заузеле су своја места међу 50 највећих банака у Средњој Европи. Обе банке су још увек у већинском државном власништву. Нова љубљанска банка је активна у припајањима у региону, док се Нова кредитна банка Марибор усмерила углавном на домаће тржиште. Zavarovalnica Triglav, у већинском државном власништву, је међу десет највећих осигуравајућих друштава у Средњој Европи. Својом зарачунатом бруто премијом, која је приближно троструко већа од зарачунате бруто премије коју је остварио највећи конкурент – компанија Adriatic Slovenica у приватном власништву, и даље заузима највећи тржишни удео у Словенији. Zavarovalnica Triglav следи стратегију раста која се заснива првенствено на припајању субјеката из Југоисточне Европе, у којој је већ прерасла у једног од најзначајнијих тржишних учесника.

Аутор: **Јанез Шкрубеј**, менаџер у Сектору за финансијско саветовање, Deloitte Словенија

Србија



Српска влада остаје на правцу успостављања споразума са Европском Унијом уочи ратификације Споразума о стабилизацији и придруживању који је у пролеће 2008. године потписан са Бриселом. Упркос изазовном политичком окружењу, протеклих седам година демократских промена је у Србији пропраћено и привредним и политичким напретком.

Уопштено, српска привреда је у успону, при чему је у 2007. години забележен раст БДП-а за 7,5 одсто у односу на 5,7 одсто у претходној години. Без обзира на уочљиво успорење које настаје као последица овогодишњих председничких и парламентарних избора, директна страна улагања у вредности 729 милиона еура у првом тромесечју 2008. године обећавају знатно побољшање у поређењу са 2 милијарде еура у претходној години (4,3 милијарде еура у 2006. години). Томе у прилог додатно говори и чињеница да новоизабрана влада, коју већим делом сачињавају прогресивне проевропске странке, има у плану да се усресреди на европске интеграције, привредни раст, развој инфраструктуре и одговорну социјалну политику.

Имајући то у виду, српска влада се ипак суочава са високом и стално растућом инфлацијом као једним од својих главних изазова на макроекономском нивоу. За то је углавном крив пораст цена енергије и хране, ипак, да би се инфлација обуздала, потребно је редуковати јавну потрошњу. Мада је падом стопе незапослености са 20,8 одсто у 2006. на 18,1 одсто у 2007. години дошло до побољшања на тржишту рада, социјална неједнакост и неравномеран регионалан развој представљају значајан изазов. Потези којима се покушава уравнотежити буџетска потрошња у корист развоја и социјалних програма у условима великог инфлационог притиска су међу кључнима за постизање макроекономске стабилности у Србији у средњорочном периоду.

Упркос снажном расту извоза, Србија у 2007. години и даље бележи велики дефицит биланса текућих трансакција од укупно 5 милијарди еура. Мада је дефицит делом компензован порастом задужења правних и физичких особа у иностранству, директна страна улагања и прилив новца из иностранства још увек успевају да очувају позитивну разлику у платном билансу. Међутим, гледано дугорочно, чињеница да Србија већ четири године у низу бележи велики дефицит биланса текућих трансакција је забрињавајућа. У перспективи, бољи резултати се очекују уласком великих стратешких инвеститора у аутомобилску индустрију, високу технологију и енергетски сектор, као и већим коришћењем постојећих споразума о слободној трговини са Русијом, чланицама ЦЕФТА-е, као и Европске уније, као резултат потписаног Споразума о стабилизацији и придруживању.

Српски законски прописи о приватизацији налажу да државни капитал треба да буде поступно укинут до краја 2008. године. Ипак, у државним рукама су још увек 802 предузећа, тако да су велики изгледи да рок буде прекорачен. Влада улаже велике напоре како би пронашла стратешке инвеститоре за кључна велика предузећа и виталне

привредне сегменте, као што је на пример, Застава из Крагујевца, произвођач аутомобила недавно потписао прекретни уговор са италијанским Фијатом. Ту је и споразум о енергетској сарадњи, потписан са Русијом, који између осталог садржи и одредбе о продаји 51 одсто удела у државној Нафтној индустрији Србије (НИС) руском Гаспромнефту.

Гледано у целини, влада и даље уводи низ позитивних мера са циљем да привуче улагања. Поред НИС-а, много се очекује и од приватизације других великих предузећа у државном власништву. Чини се да се Електропривреда Србије, која је у државном власништву и такође међу највећима у Србији, припрема за иницијалну јавну понуду, са Телекомом Србија и Аеродромом Београд који крећу у истом смеру. На њихову приватизацију снажно утиче план владе да омогући расподелу 15 одсто акција у највећим предузећима у државном власништву широј јавности. Друга трговачка друштва на попису укључују Галенику, државну фармацеутску компанију за коју се следеће године расписује понуда, ЈАТ, српску националну авионску компанију, за коју је јавна понуда објављена већ у јулу 2008. године.

Листа водећих компанија у Србији, мерено по укупним приходима, није се знатно променила у поређењу са 2006. годином. Две државне компаније из сектора енергетике – Нафтна индустрија Србије и Електропривреда Србије – и даље су на челу. Занимљиво је да је реч о две компаније чији су укупни приходи једнаки приходима преосталих осам компанија међу десет највећих, укључујући Србијагас, шесту по величини компанију из тог сектора која постаје апсолутни лидер у целој привреди. Међутим, на листи је било и неких мањих промена. Делта Холдинг, у приватном власништву, који се бави трговином, производњом и услугама, задржао је своје треће место, док US Steel Serbia, четврти у 2006. години, није одржао ту позицију. Телекомуникације су се показале најпрофитабилнијим сектором у земљи, док су Железнице Србије забележиле највећи губитак.

Аутор: **Александар Марић**, менаџер у Сектору за финансијско саветовање, Deloitte Србија