

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 46 • jul–septembar 2016

Beograd, decembar 2016

IZDAVAČ

Fondacija za razvoj ekonomske nauke (FREN)
Kamenička 6, Beograd
Tel/Fax: 011 3021 069
E-mail: office@fren.org.rs
http://www.fren.org.rs

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

Mihail Arandarenko (odgovorno lice Izdavača)
Jurij Bajec
Pavle Petrović
Branko Urošević
Boško Živković

GLAVNI I ODGOVORNI UREDNIK

Milojko Arsić

IZVRŠNI UREDNIK

Saša Ranđelović

AUTORI

Milojko Arsić, Aleksandra Anić, Tržište rada
Danko Brčerević, Privredna aktivnost
Mirjana Gligorić, Platni bilans i spoljna trgovina
Milan Pejić, Cene i devizni kurs
Saša Ranđelović, Fiskalni tokovi i politika
Svetozar Tanasković, Monetarni tokovi i politika

GRAFIČKO OBLIKOVANJE

Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM

Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA

Nikola Drinčić

Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika (*QM*) osmislila je Kori Udovički, koja je bila glavna urednica prvih šest brojeva *QM*-a. Od sedmog do dvadesettrećeg broja, glavni urednik *QM*-a bio je prof Pavle Petrović. Glavna urednica dvadesetčetvrtog broja *QM*-a bila je Diana Dragutinović. Od broja dvadeset pet-dvadeset šest, glavni urednik *QM*-a je Milojko Arsić.

Sadržaj

Uvodnik	5
----------------------	---

TRENDOVI

1. Pregled	7
2. Privredna aktivnost	11
3. Tržište rada	19
4. Platni bilans i spoljna trgovina	24
5. Cene i devizni kurs	31
6. Fiskalni tokovi i politika	37
7. Monetarni tokovi i politika	42

OSVRTI

Osvrt 1. Izvozni potencijal IT usluga u Srbiji	48
---	----

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

Podatke dajemo u valuti u kojoj se bitni ekonomski procesi najbolje odražavaju, bez obzira na to u kojoj valuti je podatak objavljen ili koja valuta je zvanično u upotrebi u transakcijama koje se opisuju. Na primer: *bilans plaćanja Srbije* dajemo u evrima, jer se najveći deo tokova u spoljnoekonomskim transakcijama Srbije vrednuje u evrima i jer je taj izraz najbliži realnom merenju tokova. Drugačiji primer: *analizu kreditne aktivnosti banaka* dajemo u evrima jer ih bankarski sektor u najvećoj meri indeksira u evrima, ali je kreditna aktivnost banaka u *monetarnom pregledu Srbije* data u dinarima, jer je cilj analize monetarnog pregleda objašnjavanje generacije dinarskih agregata.

Definicije agregata i indeksa

Ukoliko se domaća upotreba definicija razlikuje od međunarodne konvencije, nastojimo da, gde god je to moguće, koristimo međunarodne definicije radi međunarodne uporedivosti.

12-mesečni indeksi kretanja – Poređenje u odnosu na isti period prethodne godine obaveštava o procesu tako što apsorbuje efekat svih sezonskih varijacija koje se dogode u prethodnoj godini, naročito same sezone koja se posmatra, a podiže meru promene na godišnji nivo. (Skloniji smo upotrebi ovog indeksa – stope rasta – nego što je to kod nas praksa).

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

Tokovi – Tokovi se izvode kao promena stanja između dva perioda (u monetarnim računima izvorni podaci su stanja).

Tradicionalna privreda – Privredni subjekti koji su – sada, ili nekad –, bili društvena ili državna preduzeća.

Notacija

12-m – indeks ili rast u odnosu na 12 meseci ranije ili u odnosu na isti period prethodne godine. Pravilan prapopisni oblik dvanaestomesečni, zamenjujemo sa 12-m zbog ekonomičnosti pisanja.

H – primarni novac

Kumulativ – upotrebljavamo u dva konteksta: (1) kretanje neke veličine u više perioda u okviru jedne godine, pri čemu se u svakom narednom periodu dodaje i tok iz prethodnog perioda i (2) kod cena i deviznog kursa kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prethodne godine.

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

M2 dinarski – gotov novac u opticaju, depoziti po viđenju i oročeni dinarski depoziti (u skladu s definicijom MMF-a; isto što i M2 u prihvaćenoj ekonomskoj metodologiji u Srbiji).

M2 – gotov novac u opticaju, depoziti po viđenju, oročeni dinarski depoziti i devizni depoziti (u skladu s definicijom MMF-a; isto što i M3 u prihvaćenoj ekonomskoj metodologiji u Srbiji).

NDA – neto domaća aktiva

NSA – neto strana aktiva (aktiva koja je obaveza nerezidentnog lica)

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (Federal Reserve System)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

MAT – Makroekonomske analize i trendovi, časopis Ekonomskog Instituta u Beogradu

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

Q1, Q2, Q3, Q4 – kvartali: 1. 2. 3. i 4.

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Za privredu Srbije 2016. godina je najuspešnija od početka svetske ekonomske krize. Privreda će ostvariti rast od blizu 3%, čime će se konačno prestići nivo razvijenosti iz 2008. godine. U toku ove godine makroekonomska stabilnost je poboljšana čemu je najvećim delom doprinelo smanjivanje fiskalnog deficita sa nivoa od 3,7% BDP u prethodnoj godini na ispod 2% BDP u ovoj godini. Inflacija je već treću godinu na niskom nivou, a spoljno-ekonomski deficiti su smanjeni. Napredak u reformama u toku ove godine je bio relativno skroman, što se velikim delom može objasniti održavanjem izbora i dugim periodom formiranja Vlade.

Ostvareni rast privrede je jednim delom posledica napretka u uspostavljanju makroekonomske stabilnosti i unapređenju privrednog ambijenta, dok je drugim delom rezultat opštih povoljnih trendova u svetskoj privredi. Dobri rezultati u fiskalnoj konsolidaciji, uz određeni napredak u reformama, su u relativno kratkom periodu osnažili poverenje investitora u perspektive privrede i povećala njihovu spremnost da investiraju u Srbiju. Investicije su velikim delom bile usmerene u izvozno orjentisani deo privrede, pa je snažan rast izvoza, uz investicije, tokom prethodne dve godine bio glavni pokretač privrednog rasta. Rast privatne i državne potrošnje u 2016. godini je bio umeren tako da je doprineo rastu privrede, ali je pri tome izbegnuto povećanje fiskalnog i spoljnog deficita.

Mada su domaće ekonomske politike doprinele rastu privrede, značajan uticaj na rast su imala i povoljna kretanja u svetskoj privredi. U kojoj meri je uticaj ovih kretanja važan vidi se po tome što Srbija ostvaruje rast približno na nivou proseka zemalja Centralne i Istočne Evrope, ali nešto sporiji od susednih zemalja. Najvažniji međunarodni trend koji je podstakao rast privreda u Centralnoj i Istočnoj Evropi, uključujući i privredu Srbije, je poboljšanje uslova trgovine sa svetom, čemu je najviše doprineo pad cena energenata. Drugi faktor koji je neposredno uticao na rast privreda regiona je pad kamatnih stopa i obilna ponuda kapitala na svetskom tržištu što je doprinelo povećanju stranih direktnih investicija, ali i smanjenju kamatnih stopa unutar zemalja regiona. Na rast privreda zemalja regiona uticao je i umeren oporavak najvećih evropskih privreda, koji

je omogućio rast izvoza iz zemalja CIE. Kombinacija solidnih ekonomskih politika tokom prethodne dve godine, ali i povoljnih međunarodnih okolnosti omogućila je da Srbija ostvari rast privrede u periodu fiskalne konsolidacije, što se relativno retko dešava.

Srbija bi mogla u narednoj godini da ostvari rast privrede od oko 3%, pod uslovom da nastavi sa sprovođenjem ekonomske politike kojom se učvršćuje makroekonomska stabilnost, kao i da ubrza realizaciju reformi. Mada je Srbija ostvarila veliki napredak u učvršćenju makroekonomske stabilnosti tokom prethodne dve godine, stanje je još uvek daleko od zadovoljavajućeg. Javni i spoljni dug u odnosu na BDP još uvek su vrlo visoki za zemlju sa niskim kreditnim rejtingom, pa bi svaki veći spoljni ili unutrašnji poremećaj mogao da dovede do dužničke krize. Stoga je neophodno da se i u narednim godinama nastavi sa politikom niskog fiskalnog deficita, sa ciljem da se deficit stabilizuje na nivou od oko 1% BDP, a javni dug smanji na 30-40% BDP.

Neki ekonomisti smatraju da bi Srbija u cilju podsticanja bržeg rasta privrede trebalo da u narednim godinama znatnije poveća privatnu i državnu potrošnju. Međutim, u malim, otvorenim i evroiziranim privredama, kao što je srpska, fiskalni multiplikatori su niski što znači da povećanje državne potrošnje ne utiče značajno na rast privrede, osim u slučaju javnih investicija. Osim toga već nekoliko godina stvarni BDP u Srbiji je približno jednak potencijalnom, usled čega bi eventualni visok rast domaće tražnje više uticao na rast spoljnog deficita i inflacije nego na rast privredne aktivnosti i zaposlenosti. Ako bi se ipak istrajavalo na politici pokretanja privrede preko snažnog rasta domaće tražnje to bi dovelo do povećanje makroekonomskih neravnoteža, koje bi ponovo aktuelizovale mogućnost dužničke krize, pa bi država bila prinuđena da u budućnosti primeni restriktivne politike kako bi je sprečila. Prema tome rast standarda koji bi se mogao ostvariti ekspanzivnom fiskalnom politikom bio bi samo privremen, jer bi nakon toga usledile restriktivne mere, kojima bi se smanjio standard građana. Dugoročno održiv rast privrede, a time i održiv rast standarda građana, može da se ostvari prvenstveno preko snažnog rasta investicija kojima se grade novi i modernizuju postojeći kapaciteti i to pretežno oni koji

su namenjeni izvozu. Dugoročno održiv rast podrazumeva da privatna i državna potrošnja u nekoliko narednih godina rastu sporije od rasta BDP.

Mada su spoljnotrgovinski i tekući platni bilans već sada na održivom nivou, izvozno orjentisani model rasta, koji bi trebalo da primenjuje Srbija, podrazumeva da se nastavi njihovo smanjivanje u narednim godinama sa ciljem da se u budućnosti ostvari suficit o tekućem platnom bilansu. Politika smanjenja deficita tekućeg bilansa, a potom i ostvarenja suficita, je konzistentna sa snažnim rastom privrede pod uslovom da je rast dominantno zasnovan na visokom izvozu i investicijama. Ključne poluge ovakvog model rasta su kontrola rasta domaće tražnje, držanje kursa dinara na konkurentnom nivou i poboljšanje privrednog ambijenta. Brz rast privrede ne mora da dovede do povećanja spoljnih deficita, kako se to povremeno tvrdi u javnosti – to se događa onda kada je rast dominantno generisan domaćom privatnom i državnom potrošnjom investicijama u proizvodnju namenjenoj domaćem tržištu.

Rast male otvorene privrede kao što je srpska u velikoj meri zavisi od kretanja na svetskom tržištu i u zemljama najvažnijim ekonomskim partnerima. Skoro je izvesno da će se u narednim godinama doći do rasta cena energenata i povećanja kamatnih stopa, što će negativno uticati na privredu Srbije.

Visoke stope rasta privrede u nekoliko uzastopnih godina moguće je ostvariti kombinacijom solidne ekonomske politike i povoljnih međunarodnih okolnosti, kao što je to bio slučaj u Srbiji u periodu 2001-2005. godina ili u 2016. godina. Međutim, za dugoročno održiv rast to nije dovoljno, za njega su potrebni dobar privredni sistem, efikasno pravosuđe i administracija, dobro obrazovanje i infrastruktura, politička stabilnost i dr.

Mada je Srbija u prethodnih 16 godina ostvarila značajan napredak u izgradnji privrednog sistema on je još uvek daleko ispod nivoa koji postoji u razvijenim evropskim zemljama. Dobar privredni sistem između ostalog podrazumeva čvrstu finansijsku disciplinu, zaštitu konkurencije, nisku sivu ekonomiju i dr. Finansijska disciplina, koja podrazumeva da se ugovorne i zakonske obaveze izmiruju u zakonskim rokovima je poboljšana ali postoje veliki loši dugovi preduzeća prema bankama, državi i drugim preduzećima. Dobro uređena politika konkurencije podrazumeva sankcionisanje zloupotrebe monopolskog položaja, odsustvo narušavanja ravnopravnosti učesnika na tržištu kroz subvencije, poreske olakšice i dr. kao i ravnopravnost privatnih preduzeća pri skapanju poslova sa državom i javnim preduzećima.

Većina privrednika ocenjuje da je Srbija u ovom segmentu ne samo ispod razvijenih zemalja, nego i zemalja Centralne Evrope. Siva ekonomija u Srbiji je među najvišim u Evropi čime se, slično kao i politikom konkurencije, grubo narušava ravnopravna tržišna utakmica.

Prema različitim istraživanjima efikasnost zaštite vlasničkih prava i sprovođenje ugovornih obaveza od strane pravosudnih organa u Srbiji je među najslabijim u Evropi. Kvalitet rada administracije i pravosuđa je dodatno pogoršan masovnim zapošljavanjem kadrova sa sumnjivim diplomama, kao i negativnom selekcijom pri napredovanju. Ažurni urbanistički planovi, koji su okrenuti potrebama privreda, kao i evidencije vlasničkih prava su još uvek među najslabijim u Evropi. Srbija zaostaje za razvijenim zemljama ali i zemljama srednje Evrope po kvalitetu obrazovanja i sposobnosti privrede da usvaja i kreira inovacije i dr. U izgradnji infrastrukture je tokom poslednje dve - tri godine ostvaren određeni napredak, ali je neophodno da se tempo izgradnje dodatno ubrza i da se visok nivo ulaganja na nivou od 4-5% BDP zadrži u periodu od 10-tak narednih godina.

Učvršćenje makroekonomske stabilnosti i sprovođenje reformi zahtevaju političku stabilnost. Jedan od uslova za to je i da se uspostavi redovan četvorogodišnji ciklus održavanja parlamentarnih izbora. Umesto toga parlamentarni izbori u Srbiji se u poslednjih 16 godina održavaju u proseku svake dve godine. Često održavanje izbora, dovodi do usporavanja, ali i promene smera reformi, što je posebno štetno za zemlju kao što je Srbije koje nema izgrađen privredni sistem. U tom kontekstu i eventualno održavanje parlamentarnih izbora u Srbiji tokom 2017. godine dovelo bi do usporavanja napretka u izgradnji privrednog sistema, unapređenju pravosudnog sistema, reformi obrazovanja i dr. Politička stabilnost u Srbiji nakon 2000. godine dodatno je oslabljena postojanjem širokih koalicionih Vlada, koje su često bile nesposobne da donesu odluke koje su u dugoročnom interesu društva. Stoga bi reforma izbornog sistema koja bi doprinela ukupnjavanju političke scene i formiranju stabilnih vlada, bila poželjna kako sa stanovišta sprovođenja reformi, tako i sa stanovišta realizacije odgovornije ekonomske politike.

U ovom broju Kvartalnog monitora, osim analize ekonomskih trendova i politika nalazi se i Osvrt (Mirjana Gligorić i Miloško Arsić) u kome se analizira potencijal izvoza usluga iz Srbije.

TRENDOVI

1. Pregled

Krajem godine, po pravilu, sumiramo najvažnije makroekonomske trendove koji su obeležili prethodnih dvanaest meseci. Među njima, po svom značaju, dva se posebno ističu. Privredna aktivnost napokon se „istrгла“ iz dugogodišnje stagnacije – BDP je rastom od oko 2,7% u 2016. premašio svoj nivo iz 2008. i izvesno je da će nastaviti da raste i u narednim godinama. Taj rast BDP-a jeste osetno niži od istorijskih repera za Srbiju (prosečan rast BDP-a bio je 6% u periodu 2002-2008. godina), a niži je i od proseka zemalja okruženja (3,5%) – međutim, ostvaren je u uslovima fiskalne konsolidacije na ekonomski zdrav i održiv način, što predstavlja dobru podlogu za njegovo dalje ubrzanje. Drugi važan rezultat odnosi se na povoljna fiskalna kretanja i snažno umanjene deficita države na ispod 2% BDP-a. To je dovelo do blagog smanjenja učešća javnog duga u BDP-u, prvi put od 2008. godine. Zaustavljanje rasta javnog duga u odnosu na BDP jedan je od presudnih indikatora makroekonomske stabilizacije, jer se tako otklanja neposredna opasnost od izbijanja krize. Međutim, javni dug i dalje je previsok, oko 75% BDP-a, pa će fiskalna politika i u narednim godinama morati da bude veoma odgovorna i oprezna. Pored ova dva, naročito važna, rezultata iz 2016. i preostala makroekonomska kretanja uglavnom bismo mogli oceniti povoljno. Inflacija je izuzetno niska i stabilna, prosečan rast cena u 2016. tek neznatno je veći od 1%, što je možda i prenisko za Srbiju, jer je u čak pet meseci 2016. zabeležena deflacija. Tekući deficit nastavlja da se smanjuje i sada je na nivou od oko 4% BDP-a, a i zaposlenost se polako oporavlja, mada, najverovatnije, znatno skromnije nego što to pokazuju poslednji podaci iz ARS-a.

Ostvareni povoljni makroekonomski trendovi nisu samo posledica domaćih ekonomskih politika, već i povoljnih regionalnih trendova. Na to ukazuje podatak da su uz Srbiju još tri zemlje okruženja (Bugarska, Rumunija i Hrvatska) u 2016. pozitivno iznenadile znatno bržim privrednim rastom od očekivanja, u proseku za 0,9 p.p, što je identično kao i Srbija. Spoljni podstrek rastu ekonomija regiona pružili su globalni pad cena nafte, niske kamatne stope za zaduživanje u evrima i solidan rast uvoza Evrozone (3,5% realno). Pa ipak, da bi povoljni međunarodni trendovi „podigli“ određenu ekonomiju, domaće ekonomske politike morale su da stvore odgovarajuće preduslove. To dobro ilustruje podatak da zemlje opterećene unutrašnjim problemima, poput Bosne i Hercegovine i Makedonije, ove godine uopšte nisu profitirale od povoljnih međunarodnih okolnosti. Njihov privredni rast čak je i podbacio u odnosu na očekivanja. Verovatno ni privreda Srbije ne bi osetila ovaj povoljan ekonomski trenutak, da Vlada nije krajem 2014. započela program makroekonomske stabilizacije, koji je uključivao i politički veoma nepopularne mere, poput umanjivanja penzija i plata u javnom sektoru. Uz to, ne bi trebalo zaboraviti važna reformska unapređenja Zakona o radu, Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju i Zakona o planiranju i izgradnji, a važnu garanciju makroekonomske stabilnosti svakako predstavlja i sklopljeni Aranžman iz predostrožnosti sa MMF-om.

Veoma je, međutim, opasno zavaravanje da je sa ovim merama posao završen i da je sada potpuno izvesno da će privredni rast Srbije nastaviti po automatizmu da se ubrzava u narednim godinama, uz poboljšanje drugih makroekonomskih parametara. Naprotiv, povoljne međunarodne okolnosti neće trajati večno i na Vladi je da prepozna i dobro iskoristi ovaj trenutak za rešavanje velikih strukturnih problema domaće ekonomije. Samo tako će biti moguće da privredni rast Srbije nastavi da ubrzava i da ostane visok čak i kada se međunarodna situacija preokrene – a to će, pre ili kasnije, morati da se desi. Nažalost, sprovođenje reformi gotovo je zaustavljeno u 2016. godini. Neefikasan javni sektor, a u okviru njega naročito neprivatizovana državna preduzeća, nastavljaju da prave dugove i na taj način stvaraju fiskalne rizike. Takođe, nema napretka u reformisanju zdravstva i prosvete, sudstvo je i dalje veoma neefikasno, siva ekonomija rasprostranjena, a postoje i brojni drugi problemi, koji su nešto detaljnije opisani u Uvodniku ovog izdanja *QM*-a.

Zbog svega toga, 2017. bi mogla da bude izuzetno važna godina za dugoročne perspektive domaće ekonomije. U njoj ćemo videti da li će Vlada nastaviti da vodi odgovornu fiskalnu politiku i, što je najvažnije, konačno otpočne sprovođenje najtežih reformi koje se godinama odlažu – ili će pasivno sačekati završetak Aranžmana sa MMF-om zadovoljivši se do sada postignutim rezultatima. Ovo poslednje imalo bi negativne implikacije na dugoročni razvoj Srbije.

Rast privredne aktivnosti Srbije u 2016 iznosiće oko 2,7%. To ocenjujemo kao dobar rezultat, jer privredna aktivnost nastavlja da ubrzava i to na ekonomski zdrav i održiv način – uz relativno snažan rast investicija od oko 6% (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Rast BDP-a u 2016, međutim, i dalje je nešto niži od proseka zemalja u okruženju koji iznosi oko 3,5%, ali privreda Srbije taj prosek postepeno sustiže. Dodatno približavanje regionalnim trendovima očekuje se u 2017, za koju se prognozira nastavak ubrzanja privrednog rasta Srbije na 3%, a ovu prognozu potvrđuje i analiza *QM*-a. Premda na prvi pogled rast BDP-a od 3% u 2017. izgleda kao tek neznatno ubrzanje u odnosu na 2,7% iz 2016, trebalo bi imati u vidu i to da je tokom 2016. poljoprivreda imala visok rast (oko 8%) usled poređenja sa sušnom 2015, što neće da se ponovi u 2017. godini – pa je planirano ubrzanje rasta BDP-a sasvim zadovoljavajuće. Dodatni razlog za zadovoljstvo, ukoliko se prognozirani rast ostvari u skladu sa prognozama, je to što se u 2017. predviđa nastavak rebalansiranja domaće privrede u smeru daljeg povećanje investicija i neto izvoza uz smanjenja učešća lične i državne potrošnje u BDP-u. Za dugoročno održiv visok privredni rast od preko 4%, potrebno je, međutim, još nekoliko godina relativno snažnog povećanja investicija kako bi se njihovo učešće u BDP-u povećalo sa sadašnjih 18,5% na oko 25%. Vlada bi mogla da značajno doprinese ovom trendu tako što bi unapredila investicioni ambijent i nastavila sa politikama koje obezbeđuju makroekonomsku stabilnost.

Platnobilansni trendovi nastavljaju da se solidno poboljšavaju tokom 2016. godine (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Tekući deficit će biti umanjen na svega 4% BDP-a, što predstavlja njegovu najnižu vrednost u prethodnih petnaest godina. Visok tekući deficit u periodu 2005-2008, koji je u jednom trenutku premašio i 20% BDP-a, bio je jedna od najvećih i najopasnijih makroekonomskih ravnoteža u Srbiji, zbog čega je veoma značajno to što je ovaj problem sada stavljen pod kontrolu. Dobro je i to što iza umanjenja tekućeg deficita u 2016. godini najvećim delom stoji visok rast izvoza od oko 10% (uz nešto sporiji rast uvoza od oko 5%). Ovakva kretanja dovela su do toga da se pokrivenost robnog uvoza izvozom poveća na skoro 80%, a kada trgovinskoj razmeni robe pridodamo i usluge (gde Srbija ima pozitivan bilans u razmeni sa svetom), pokrivenost uvoza izvozom raste na preko 85%. Takođe, veoma je pozitivno što je, ovako umanjeni, tekući deficit, u potpunosti pokriven najzdravijim prilivom kapitala iz inostranstva, odnosno stranim direktnim investicijama. U 2017. očekujemo da tekući deficit padne na ispod 4% BDP-a, a u srednjem roku cilj ekonomske politike trebalo bi da bude njegovo dalje postepeno smanjenje, a potom i ostvarenje suficita. Ključnu ulogu u tome mogao bi da odigra sporiji rast domaće tražnje od rasta BDP, kao i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou. U narednom periodu na nivo tekućeg deficita verovatno će se pozitivno odraziti povoljnije procene rasta privrede evrozone, a negativno, započeti i očekivani rast cena energenata na svetskom tržištu.

Inflacija je tokom 2016. bila veoma niska (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“). Prosečan rast cena iznosiće 1,1-1,2%, što je ujedno najniža prosečna godišnja inflacija od kada je pratimo. Premda je niska i stabilna inflacija ekonomski poželjna, blago ubrzanje inflacije u odnosu na njen sadašnji nivo bilo bi ekonomski poželjno, jer bi se tako izbegla opasnost od deflacije – tokom 2016. u čak pet meseci došlo je do pada cena. Takođe, nije dobro ni za kredibilitet NBS da inflacija predugo bude ispod ciljnog koridora, a inflacija je poslednji put bila u koridoru NBS još u februaru 2014. godine. Zbog svega toga prihvatljivo je da se u 2017. upravo očekuje (i planira) blago ubrzanje rasta cena. To će, uz (opravdano) spuštanje ciljnog koridora NBS na $3\pm 1,5\%$, uvesti početkom 2017. inflaciju u granice novog koridora, gde bi trebalo da se zadrži u nešto dužem periodu.

Kretanja na tržištu rada u 2016. postepeno se poboljšavaju, ali prava mera tih poboljšanja je rast registrovane zaposlenosti od oko 1%, koja se prati na osnovu podataka iz Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja, a ne, teško moguće, povećanje ukupne zaposlenosti od 6% koje pokazuje Anketa o radnoj snazi (ARS). Naime, kretanja ukupne zaposlenosti i nezaposlenosti

izmerena ovom Anketom u 2016, kao i u prethodnim godinama, znatno odudaraju od ostalih makroekonomskih i fiskalnih trendova, zbog čega izražavamo sumnju u njihovu verodostojnost (v. odeljak 3. „Tržište rada“). Po toj Anketi, već nekoliko godina dolazi do snažnog rasta zaposlenosti, daleko iznad rasta proizvodnje. Premda na prvi pogled snažan rast zaposlenosti i smanjenje nezaposlenosti, kakvim ih prikazuje ARS, zvuči kao pozitivan ekonomski trend, kada se stavi u kontekst mnogo manjeg povećanja BDP-a, to implicira ogromno smanjenje prosečne produktivnosti od 2012. godine – što potpuno relativizuje prethodnu ocenu. To se, po svemu sudeći, ipak nije desilo, jer je izvoz u posmatranom periodu imao veoma snažan rast. U 2017. očekujemo nastavak blago pozitivnih kretanja na tržištu rada i (stvarni) rast zaposlenosti od 1 do 1,5%. Realne zarade u 2016. godini imaju rast 2,5-3%, što je u skladu sa kretanjem privredne aktivnosti i verovatno će se njihov rast u 2017. nastaviti sličnim tempom kao u 2016. godini. Na ubrzanje zarada u 2017. godini uticaće povećanje minimalne zarade od 1. januara, ali će, sa druge strane, blago ubrzanje inflacije uticati na njihovo realno umanjenje, pa očekujemo da realni rast zarada u 2017. bude oko 3%.

Iz fiskalnog ugla u 2016. godini postignuti su dobri i važni rezultati (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Deficit opšte države biće ispod 2% BDP-a, što je svega polovina planiranog deficita za ovu godinu. Takođe, postignuti nivo deficita dovodi do zaustavljanja rasta javnog duga prema BDP-u, prvi put posle 2008. godine. Ovim su umanjene šanse da dođe do krize javnog duga, koja je bila realna opasnost pre dve godine. Međutim, neophodno je imati u vidu da je javni dug još uvek veoma visok (74-75% BDP-a) i da je zato neophodno da se on još znatno smanji kako bi se Srbija približila održivom nivou javnog duga (ispod 40% BDP-a) – a za to će biti potreban periodu duži od jedna decenije. Takođe, iza ovako velikog smanjenja deficita ne stoje uštede na rashodima, već najvećim delom neplanirani rast prihoda. Rast poreskih prihoda ostvaren je uglavnom zbog suzbijanja sive ekonomije i posledičnog poboljšanja stepena naplate, što izdvojamo kao jedan od najpozitivnijih fiskalnih tokova iz 2016, a deo povećanja prihoda duguje se i boljim makroekonomskim prilikama. Međutim, nije izvesno da će sličan tempo uvećanja javnih prihoda moći da se održi i nastavi ubuduće – neke jednokratne uplate iz 2016. sigurno se neće ponoviti u narednim godinama, a povećanje naplate poreskih prihoda ostvareno je bez neophodne reforme Poreske uprave, pa nije sigurno hoće li se održati. Ono što je loše u 2016. jeste što upravo različite reforme javnog sektora kasne i odlažu se za naredni period.

Budžetski planovi za 2017. godinu predviđaju dalju stabilizaciju javnih finansija i očekujemo da se to, u osnovi, dogodi, uprkos sporim reformama. Stabilizacija se ogleda prvenstveno u tome što je planiran relativno mali deficit opšte države od 1,7% BDP-a (75 mlrd dinara), koji će voditi ka daljem smanjenju javnog duga u odnosu na BDP. Međutim, opravdano je ovakve planove posmatrati i iz drugog ugla. Naime, za 2017. nisu planirane nove značajnije uštede – jedina nova mera fiskalne konsolidacije je izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave koja će da dovede do umanjenja deficita od svega 5 mlrd dinara. Može se, dakle, reći da fiskalni planovi za 2017. u osnovi predstavljaju potvrdu rezultata ostvarenih u 2016, jer će planirani deficit biti približno jednak onom koji će se ostvariti u 2016. godini. Zbog toga ovakav budžetski plan za narednu godinu smatramo nedovoljno odlučnim, posebno imajući u vidu da postoje rizici ponovnog povećanja javnog duga usled pokrivanja gubitaka nereformisanih javnih i neprivatizovanih državnih preduzeća, uvođenja diskrecionih mera usmerenih na smanjenje poreza ili povećanje rashoda i sl. Uz to, tu su i dodatni problemi, poput neodrživih finansija pojedinih lokalnih samouprava, dugova zdravstvenih ustanova, nedovoljnih javnih investicija, a postoji rizik da se nakon ukidanja zabrane zapošljavanja ponovo popune upražnjena radna mesta nastala za vreme važenja ove mere (baš kao što se, nakon smanjenja, zaposlenosti u opštoj državi ona ponovo povećala 2006, odmah nakon odlaska MMF-a). Svi ovi činioци govore da proces ozdravljenja javnih finansija Srbije nije ni izbliza gotov i da fiskalna konsolidacija ne bi smela prevremeno da se okonča.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2006–2016

	Godišnji podaci											2015			2016			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
	međugodišnji realni rast ¹⁾										
Privredna aktivnost																		
BDP (u mlrd. dinara)	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3.407,6	3.584,2	3.876,4	3.908,5	4.043,5
BDP	4,9	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1	2,6	-1,8	0,8	-1,7	1,2	2,3	1,1	3,8	1,9	2,6	2,6
Nepoljoprivredna BDV	5,1	6,9	4,4	-3,3	0,2	1,5	1,1	1,6	-2,5	1,9	-1,9	2,7	3,7	2,2	4,1	1,7	2,1	2,1
Industrijska proizvodnja	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	-6,5	8,2	-2,0	11,1	13,2	10,2	10,5	2,4	3,7	3,7
Prerađivačka industrija	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	-0,4	-1,8	4,8	-1,4	5,3	4,2	7,3	6,4	5,2	6,5	5,9	4,4	4,4
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ²⁾	21.745	27.785	20.174	31.758	34.159	37.976	41.377	43.932	44.530	44.437	41.718	44.717	44.719	46.592	43.588	46.450	46.041	46.041
Registrowana zaposlenost (CROSO)	2.028	1.998	1.997	1.901	1.805	1.866	1.865	1.864	1.845	1.990	1.977			1.978				
Fiskalni podaci																		
Javni prihodi	42,4	42,1	41,5	38,6	-1,5	-4,6	0,6	-3,0	3,2	3,1	6,9	3,5	4,5	-1,4	7,4	7,8	9,2	9,2
Javni rashodi	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	5,2	-3,2	-5,4	-3,8	-1,3	-2,6	5,7	4,9	2,3	2,3
Konsolidovani bilans (def. GFS) ³⁾	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-258,1	-149,1	-21,2	-14,2	-15,8	-98,0	-16,0	-2,2	13,8	13,8
Platni bilans																		
Uvoz robe ⁴⁾	-10.093	-12.926	-15.329	-10.608	-11.575	-13.614	-14.011	-14.674	-14.752	-15.350	-3.648	-3.869	-3.777	-4.057	-3.705	-4.230	-3.937	-3.937
Izvoz robe ⁴⁾	5.111	5.813	6.840	5.543	6.856	8.118	8.376	10.515	10.641	11.357	2.601	2.997	2.882	2.877	2.953	3.307	3.122	3.122
Bilans tekućeg računa ⁵⁾	-3.137	-5.474	-7.126	-2.032	-2.037	-3.656	-3.671	-2.098	-1.985	-1.577	-511	-279	-343	-445	-369	-271	-240	-240
u % BDP ⁶⁾	-12,9	-18,6	-21,1	-6,6	-6,8	-10,9	-11,6	-6,1	-5,9	-4,8	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,6	-3	-3	-3
Bilans finansijskog računa ⁵⁾	7.635	5.349	6.598	2.280	1.553	3.340	3.351	1.630	1.705	1.205	427	139	243	396	173	158	71	71
(+) znači priliv kapitala, tj. rast obaveza)	4.348	2.528	2.486	2.068	1.133	3.320	753	1.298	1.804	1.804	339	441	510	514	459	374	438	438
Stane direktne investicije ⁵⁾																		
(+) znači priliv kapitala, tj. rast obaveza)	4.348	2.528	2.486	2.068	1.133	3.320	753	1.298	1.804	1.804	339	441	510	514	459	374	438	438
NBS bruto devizne rezerve	4.240	742	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	-1.797	166	111	-32	300	-213	-836	-317	332	332
(+) znači povećanje)																		
Monetarni podaci																		
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	788.293	931.320	854.636	858.972	902.526	931.320	884.093	846.969	899.959	899.959
NBS neto sopstvene rezerve ⁶⁾ , u mil. evra	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.486	7.549	7.094	7.125	7.509	7.549	7.180	6.864	7.303	7.303
Kreditni nedržavnom sektoru	609.171	842.512	1.126.111	1.306.324	1.660.870	1.784.237	1.958.084	1.870.916	1.927.668	1.982.974	1.919.958	1.918.917	1.929.573	1.982.974	1.961.626	2.009.537	2.044.160	2.044.160
Devizna štednja stanovništva	260.661	381.687	413.766	565.294	730.846	775.600	909.912	933.839	998.277	1.014.260	1.004.948	1.010.179	995.123	1.014.260	1.027.439	1.048.123	1.053.841	1.053.841
M2 (12-m realni rast, u %)	30,6	27,8	2,9	9,8	1,3	2,7	-2,2	2,3	6,7	5,5	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,3	9,3
Kreditni nedržavnom sektoru	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	1,2	1,4	3,7	2	0,7	1,4	1,6	4,2	5,2	5,2
(12-m realni rast, u %)																		
Kreditni nedržavnom sektoru, u % BDP	28,6	35,0	42,0	45,8	54,0	52,4	54,7	48,3	49,5	48,4	47,9	47,6	47,6	48,4	47,4	49,4	49,2	49,2
Cene i kurs																		
Indeks potrošačkih cena ⁷⁾	6,5	11,3	8,6	6,6	10,2	7,0	12,2	2,2	1,8	1,6	1,8	1,9	1,4	1,6	0,6	0,3	0,6	0,6
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	92,1	83,9	78,5	83,9	88,0	80,43	85,3	80,2	81,8	83,1	83,8	83,0	82,6	83,2	83,48	84,31	84,08	84,08
Nominalni kurs dinar/evro ⁸⁾	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,03	113,09	117,25	120,8	121,6	120,4	120,2	120,8	122,85	123,01	123,3	123,3

Izvor: FREN.

1) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

2) Podaci od 2008. godine predstavljaju korigovane podatke na osnovu proširenog obuhvata uzorka za računanje prosečne zarade. Time su nominalne vrednosti zarada za 2008. godinu uporedive sa nominalnim vrednostima za 2009. i 2010, ali nisu uporedive sa prethodnim godinama. * U 2015. godini promenjena je metodologija registrovane zaposlenosti, podatak u Q4 2015. je godisnji prosek za 2015.

3) Pod pojmom zaposleni podrazumevaju se lica koja imaju formalno pravni ugovor o zaposlenju, odnosno zasnovani radni odnos sa poslodavcem na određeno ili neodređeno vreme i lica koja rade van radnog odnosa na osnovu ugovora o delu ili na osnovu ugovora o obavljanju privremenih i povremenih poslova; lica koja obavljaju samostalne delatnosti ili su osnivači privrednih društava ili preduzetničkih radnji; kao i lica koja obavljaju poljoprivredne delatnosti a nalaze se u evidenciji Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja.

4) Pratiimo ukupni fiskalni rezultat (overall fiscal balance po GFS 2001) - Konsolidovani suficit/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS).

5) Republički zavod za statistiku je promenio metodologiju spoljnotrgovinske razmene. U Srbiji je od 01.01.2010. godine, po preporukama odeljenja za statistiku UN, počeo da se primenjuje opšti sistem trgovine, koji predstavlja širi koncept od prethodnog, radi bolje prilagodjenosti kriterijumima datim u Platnom bilansu i Sistemu nacionalnih računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM 20, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Prema novoj metodologiji NBS iz Q2 2014 (u skladu sa BPM6) izuzimaju se sve transakcije vezane za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2007. godine.

6) Narodna banka Srbije je u Q1 2008 i u Q2 2014. promenila metodologiju po kojoj izrađuje platni bilans. Promena metodologije 2008. dovela je do manjeg deficita tekućeg računa, i do manjeg salda kapitalnog računa. Detaljnije objašnjenje je dato u QM12, odeljak 6, Platni bilans i spoljna trgovina. Promena metodologije 2014 (u skladu sa šestim izdanjem IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual - BPM6) dovela je do većeg deficita tekućeg računa, i do većeg finansijskog računa usled višeg iznosa SDI. Detaljnije objašnjenje je dato u QM37, odeljak 4, Platni bilans i spoljna trgovina. Podaci su preračunati i dati po novoj metodologiji (IMF BPM6) počevši od 2012. godine.

7) NBS neto sopstvene rezerve predstavljaju razliku između neto deviznih rezervi NBS i zbira deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države. Detaljnija objašnjenja data su u odeljku Monetarni tokovi i politika.

8) Podaci za 2004, 2005. i 2006. godinu bazirani su na Indeksu maloprodajnih cena. RZS je prešao na obračun inflacije Indksom potrošačkih cena od 2007. godine.

9) Računica zasnovana na 12-m prosecima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosecima za kvartalne podatke.

2. Privredna aktivnost

Međugodišnji realni rast BDP-a u Q3 iznosio je 2,6% što je na nivou prosečnog rezultata u 2016. godini. U prva tri kvartala BDP je porastao za 2,7% u odnosu na isti period prethodne godine, pa je sada prilično izvesno da će približno toliko da iznosi i ukupan rast BDP-a u 2016. godini. Rast privredne aktivnosti od oko 2,7% u 2016. je dobar rezultat, uzimajući u obzir da je došlo do ubrzanja u odnosu na 2015. i da u okviru ostvarenog rasta BDP-a prednjači povećanje investicija sa rastom od oko 6%. Međutim, međunarodni reperi pokazuju da Srbija još uvek zaostaje za okruženjem – prosečan privredni rast u regionu u 2016. iznosi oko 3,5%, a ni struktura BDP-a u Srbiji još uvek nije zadovoljavajuća, jer je po niskom učešću investicija u BDP-u Srbija na dnu u čitavoj Centralnoj i Istočnoj Evropi. Za 2017. Vlada je prognozirala dalje ubrzanje rasta BDP-a na 3% i u skladu sa tim planirala budžet. Analiza QM-a pokazuje da su ovakva kretanja u 2017. verovatna i poželjna, ali da postoje i određeni rizici, poput mogućeg globalnog oporavka cena energenata, koji ne bi pogodio domaćoj ekonomiji. Podsećamo, međutim i na to, da je domaća privreda i dalje u procesu rbalansiranja i da je od stope rasta u jednoj godini, važnija promena strukture BDP-a u smeru daljeg povećanje investicija i neto izvoza i smanjenja učešća lične i državne potrošnje. Za dugoročno održiv visok privredni rast od preko 4%, potrebno je da učešće investicija u BDP-u bude oko 25%, a u Srbiji je, nakon dve godine nešto bržeg rasta investicija, to učešće u 2016. tek na oko 18,5%. Potrebno je, dakle, još nekoliko godina relativno snažnog povećanja investicija (rast od 5-10%) da bi se stvorili preduslovi za dugoročno visok privredni rast. Vlada bi mogla da značajno doprinese ovom trendu tako što bi unapredila investicioni ambijent i osigurala makroekonomsku stabilnost.

Bruto domaći proizvod

Međugodišnji rast BDP-a u Q3 od 2,6%, a u 2017. oko 2,7%

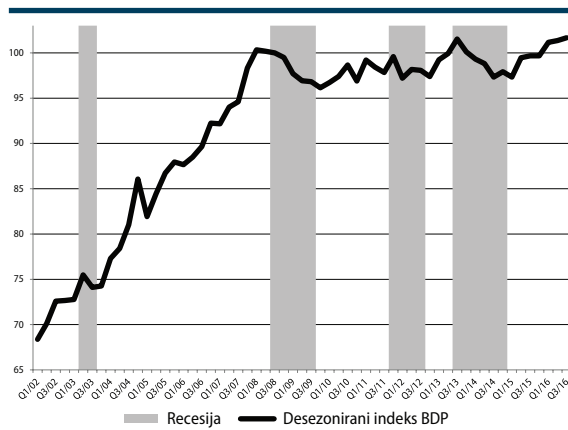
Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q3 iznosio je 2,6%, što je na nivou prosečnog rasta ostvarenog u prvoj polovini godine. Takođe, struktura privrednog rasta u Q3, posmatrana i po rashodnim i po proizvodnim komponentama BDP-a, ne odstupa značajno od proseka prva dva kvartala, pa možemo zaključiti da se u Q3 stabilizuju glavni trendovi privredne aktivnosti uspostavljeni u prvoj polovini 2016. godine. Budući da u Q3 nije bilo većih iznenađenja, to ujedno potvrđuje našu prognozu iznetu u prethodnim izdanjima QM-a da će rast BDP-a u 2016. iznositi 2,5-3%. Naime, nakon prva tri kvartala 2016. godine, ostvareni rast BDP-a u odnosu na isti period prethodne godine iznosi 2,7%. Ovaj rast bi se u poslednjem kvartalu mogao promeniti samo ukoliko bi se desile neke neuobičajeno velike promene BDP-a, ili ukoliko bi došlo do osetnije revizije već objavljenih podataka. Budući da se ništa od toga za sada ne očekuje, sa nešto većom sigurnošću nego ranije, možemo da prognoziramo da će rast BDP-a u 2016. godini iznositi oko 2,7%.

Desezonirani BDP raste za 0,3% u odnosu na Q2

Desezonirani indeksi BDP-a nešto pouzdanije od međugodišnjih ukazuju na tekuće trendove privredne aktivnosti po kvartalima. Desezonirani rast BDP-a u Q3 u odnosu na Q2 iznosio je 0,3%, što jeste nešto niže od uobičajenog desezoniranog rasta u prethodnih godinu dana, ali i dalje je u granicama očekivanih vrednosti. Dakle i ovaj indikator, u načelu, ukazuje da u Q3 nije bilo preteranih odstupanja u odnosu na ranije uspostavljene trendove (i potvrđuje našu ocenu donetu na osnovu međugodišnjih indeksa). Ovo se možda još bolje može videti u Grafikonu T2-1 u kom je prikazana duža serija desezoniranog rasta BDP-a (osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Posmatrajući u Grafikonu trend desezoniranog BDP-a, vidi se da je privredna aktivnost u Q3 porasla nešto blaže u odnosu na trend privrednog oporavka koji je uspostavljen polovinom 2015, ali da su to, po svemu sudeći, uobičajene oscilacije na uzlaznom trendu kretanja desezoniranog BDP-a.

Napokon je trajno nadmašen pretkrizni nivo proizvodnje

Grafikon T2-1. Srbija: desezonirani rast BDP-a, 2002-2016 (2008=100)



Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

U Grafikonu 1 vidi se da, nakon prvog talasa krize iz druge polovine 2008. godine, privreda nikako nije mogla da uspostavi trajniju putanju oporavka i izađe iz dugogodišnje stagnacije. Epizode rasta BDP-a bile su prekidane recesijama kojih je nakon 2008/2009 bilo još dve. Zbog svega toga, nivo privredne aktivnosti iz 2008. nije mogao da bude trajno prestignut ni sedam godina od izbijanja krize. Međutim, od sredine 2015. započinje oporavak privredne aktivnosti koji smo, za razliku od prethodnih epizoda, ocenili kao održiv. Naime, rast BDP-a od 2015. je široko rasprostranjen po privrednim delatnostima, a glavni pokretači rasta su investicije i izvoz, što nije bio slučaj u drugim, privremeni-

epizodama oporavka. To je, uz relativno povoljne regionalne trendove, ukazivalo da će ovaj put rast biti trajnije prirode. Podaci o kretanju BDP-a od sredine 2015, pa do poslednjeg podatka za Q3 2016. idu u prilog ovom zaključku. Prošlo je već godinu i po od početka oporavka, a privredni rast i dalje deluje dosta stabilno. Zato ocenjujemo da je nivo proizvodnje iz 2008. sredinom 2016. napokon trajno premašen, a neposredna posledica ovakvih kretanja je i to da je u Q3 je ostvaren najveći (desezonirani) nivo proizvodnje od kada u QM-u pratimo podatke o BDP-u.

Trend rasta BDP-a u 2016. sa kojim se ulazi u 2017. ipak je manji od 2,7% i iznosi oko 2%

Kada se desezonirani podaci iz prethodne dve godine „očiste“ od jednokratnih činilaca (isušivanje potopljenih kopova uglja, poljoprivreda), otkrivaju se trajniji trendovi privredne aktivnosti. Tako „očišćeni“ podaci ukazuju da je tempo rasta BDP-a u 2016. zapravo niži od 2,7%, odnosno da iznosi nešto preko 2%. Do ovog zaključka može se doći iz dva ugla. Prosečan kvartalni desezonirani rast BDP-a (praktično još od druge polovine 2015. godine) iznosi malo preko 0,5%, odnosno oko 2,1% godišnje, što znači da je približno to trend rasta BDP-a sa kojim se ulazi u 2017. godinu. Do sličnog zaključka mogli bismo doći i jednostavnije, ako iz rezultata privredne aktivnosti u 2016. isključimo poljoprivredu koja se u 2016. oporavljala od suše iz 2015. zbog čega privremeno ima visok rast od oko 8%. Zaključak do kog smo došli, da se u 2017. ulazi sa trendom rasta BDP-a od oko 2%, ukazuje da će za ostvarenje stope rasta BDP-a u 2017. od 3%, što prognozira Vlada, ipak biti neophodno nešto veće ubrzanje privrednog rasta nego što to možda izgleda na prvi pogled – kada se rast od 3% koji se očekuje u 2017. uporedi sa rastom od 2,7% koji će se najverovatnije ostvariti u 2016. godini.

U ostvarenom rastu BDP-a prednjače investicije i neto izvoz

Struktura ostvarenog rasta BDP-a u Q3, kao i u čitavoj 2016, po *potrošnji* (Tabela T2-2), u načelu je povoljna – investicije i neto izvoz rastu brže od rasta BDP-a, a državna i lična potrošnja sporije. Najpozitivniji trend u Q3 svakako je relativno visok međugodišnji rast investicija od 6,2%, do kog je došlo nakon manjeg usporavanja iz Q2. Drugi veoma dobar pokazatelj u Q3 je to što se nastavlja dvocifren rast izvoza koji traje već skoro dve godine. Za razliku od Q2, kada je realni rast uvoza od preko 11% bio nešto brži od rasta izvoza i neto izvoz bio negativan, uvoz u Q3 usporava na oko 6%, zbog čega je neto izvoz u Q3 dao pozitivan doprinos rastu međugodišnjeg BDP-a. Na kraju, u Q3 privatna i državna potrošnja, iako imaju pozitivne međugodišnje stope realnog rasta, blago usporavaju rast u odnosu na Q2. To, međutim, pre ukazuje da su rezultati iz Q2 bili neuobičajeni (realni rast državne potrošnje od 4% na primer), nego da u Q3 dolazi do nekih bitnijih promena.

Tabela T2-2. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2016

	Međugodišnji indeksi														
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			Učešće
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2015
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,8	101,9	102,6	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	95,8	96,8	100,4	100,7	102,6	104,0	101,2	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	18,9
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	112,9	110,8	110,2	107,4	112,2	111,0	110,5	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	114,2	107,0	108,8	108,0	105,0	111,3	105,9	56,4

Izvor: RZS

Napomena: U investicije je uključena promena zaliha. Bez toga, učešće investicija u BDP-u u 2015. bilo bi 17,7%

Poljoprivreda i građevinarstvo su najbrže rastuće delatnosti u 2016.

Značajnije promene u Q3 u odnosu na prethodne kvartale ne vide se ni kada BDP posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-3). U ostvarenom rastu i dalje prednjače poljoprivreda (koja se poredi sa sušnom 2015. godinom) i građevinarstvo i ovo su jedina dva sektora privrede koja u Q3 imaju visok međugodišnji rast od oko 10%. Rast preostalih delatnosti je relativno stabilan i iznosi između 1 i 4%. Premda u Q3 nema većih promena u strukturi rasta po delatnostima u odnosu na Q2, vredan pažnje je možda ponovni blagi oporavak industrije koja je u Q2 imala međugodišnji pad. Međutim, i u ovom slučaju uzrok za ovakva kretanja trebalo bi tražiti u Q2, a ne toliko u Q3. Naime, razlog za usporavanje industrije u Q2 najvećim delom leži u privremenom međugodišnjem padu proizvodnje električne energije koja se poredila sa neuobičajeno visokom proizvodnjom iz Q2 2015. godine (odmah nakon isušivanja kopova uglja uspostavljena je veoma visoka proizvodnja električne energije za letnji period). Kada uzmemo i taj činilac u obzir, vidimo da u Q3 nije došlo do značajnijeg poboljšanja u trendovima industrije, zapravo, ostvareni rast BDV od 1,2% (Tabela T2-3) nešto je niži nego što bi bilo očekivano, o čemu će više reći biti u poglavlju koje se odnosi na industrijsku proizvodnju.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po delatnostima, 2009–2016¹⁾

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			Učešće
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	2015
Ukupno	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,8	101,9	102,6	100,0
Porezi minus subvencije	98,6	99,5	101,1	97,8	98,9	99,2	100,9	102,0	99,8	101,0	100,8	101,1	101,8	100,3	16,0
Bruto dodata vrednost	96,6	100,8	101,5	99,2	103,3	98,0	100,7	97,5	101,5	102,5	101,2	104,3	101,9	103,0	84,0
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	96,7	100,2	101,5	101,1	101,6	97,5	101,7	98,1	102,7	103,7	102,2	104,1	101,7	102,1	90,5 ²⁾
Poljoprivreda	95,2	106,4	100,9	82,7	120,9	102,0	92,3	91,4	90,1	93,9	93,2	107,1	104,0	110,9	9,5 ²⁾
Industrija	96,8	100,8	103,2	105,6	106,0	92,4	103,2	94,2	107,3	106,5	105,3	106,2	99,6	101,2	24,4 ²⁾
Građevinarstvo	87,1	97,6	105,9	90,2	96,1	98,5	102,7	89,4	108,8	109,2	101,2	112,9	107,8	108,5	5,2 ²⁾
Trgovina, saobraćaj i turizam	92,9	100,0	99,5	99,3	102,3	101,1	102,2	101,6	101,3	103,6	102,4	105,6	103,0	103,7	18,4 ²⁾
Informisanje i komunikacije	97,0	103,2	102,6	102,8	99,9	96,1	101,7	99,3	102,7	104,0	100,7	102,4	102,3	101,9	5,1 ²⁾
Finansijske delatnosti i osiguranje	102,6	101,9	98,4	92,0	90,5	97,2	102,3	101,8	99,1	105,2	103,9	102,7	103,5	104,2	3,2 ²⁾
Ostalo	99,7	99,8	100,9	101,8	100,2	99,9	99,8	99,2	99,0	100,8	100,0	101,4	101,4	100,9	34,3 ²⁾

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Rast BDP-a u Srbiji i dalje je ispod proseka regiona

Rast BDP-a u Srbiji i njegova struktura nesumnjivo su povoljni, jer su na održiv način omogućili izlazak privrede iz dugogodišnje stagnacije. Međutim, da bismo imali potpunu sliku privrednih kretanja u Srbiji, potrebno je analizirati ih i u regionalnom kontekstu. Posmatrali smo sve zemlje okruženja (Bugarsku, Rumuniju, Mađarsku, Hrvatsku, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Albaniju i Makedoniju) i u Tabeli T2-4 prikazali kretanje njihovog BDP-a tokom 2016. godine. Na osnovu ostvarenih rezultata u prva tri kvartala 2016, vidi se da prosečan (ponderisani) rast BDP-a zemalja u okruženju u 2016. iznosi 3,6%, kao i da sve posmatrane zemlje imaju stope rasta veće od 2%.¹ To ukazuje da rezultati Srbije u 2016, iako jesu dobri, nisu spektakularni, jer privrede regiona rastu nešto brže. Posebno je interesantno porediti rast BDP-a u Srbiji i u Hrvatskoj, jer su stope rasta ove dve zemlje u prva tri kvartala 2016. bile identične (2,7% u odnosu na isti period prethodne godine). Takođe za obe zemlje na početku godine bio je prognozirani sličan rast BDP-a u 2016. od 1,8% (Srbija) i 1,9% (Hrvatska).² Ovi podaci, uz činjenicu da su i druge zemlje regiona tokom 2016. ostvarivale uglavnom veće stope rasta nego što je bilo prvobitno prognozirano (Tabela T2-4), jasno ukazuju da je poboljšanje privrednih trendova u 2016. dobrim delom regionalni, a ne lokalni, trend, jer ne važi samo za Srbiju.

1 Moguće je da će Bosna i Hercegovina imati nešto nižu stopu rasta

2 Prognoze MMF-a

Tabela T2-4. Prognozirani i ostvareni rast BDP-a u zemljama u okruženju i učešće investicija u BDP-u

	Q1-Q3_2016/ Q1-Q3_2015	Prognozirane stope rasta na početku godine	Učešće investicija u BDP-u u 2015
Albanija	3,2	3,4	24,6
Bugarska	3,4	2,3	21,0
Bosna i Hercegovina ¹⁾	2,0	3,0	18,3
Crna Gora ¹⁾	3,0	4,7	19,0
Hrvatska	2,7	1,9	19,5
Mađarska	2,1	2,3	21,7
Makedonija	2,7	3,6	23,1
Rumunija	4,9	4,2	24,7
Ponderisani prosek zemalja okruženja	3,6	3,1	21,5
Srbija	2,7	1,8	17,7

Izvori: Eurostat i MMF

1) Za Bosnu Hercegovinu i Crnu Goru nema podataka na Eurostatu o tekućim kretanjima privredne aktivnosti i učešću investicija u BDP-u, pa su za njih korišćene poslednje procene MMF-a (oktobar) i dostupni podaci njihovih nacionalnih statistika

Poboljšanje privrednih kretanja u Srbiji delom je posledica regionalnih trendova

U prethodnoj analizi pokazali smo da je važan deo razloga za nešto bolje kretanje privredne aktivnosti u Srbiji od očekivanog najverovatnije došao egzogeno, kao posledica regionalnih trendova. Razloge za to trebalo bi tražiti u: 1) niskim cenama energenata, što je poboljšalo odnose razmene u regionu, ali i povećalo realnu potrošnju; 2) niskih kamatnih stopa koje su posledica monetarne politike ECB, što se odrazilo na povećanje kreditne aktivnosti; i 3) solidnom rastu uvoza zemalja Evrozona koji je u prva tri kvartala 2016. iznosio 3,5% (realno). Dobro je to što se i u narednom periodu ne predviđaju dramatične promene ovih činilaca, što ostavlja dobre perspektive regionalnog rasta. Međutim, trebalo bi imati u vidu da se deo rasta BDP-a Srbije koji je, po svemu sudeći, došao spolja, lako može preokrenuti i usporiti započeti privredni rast. Zbog toga je presudno da Srbija iskoristi ovaj povoljan trenutak u međunarodnom okruženju za trajno ozdravljenje javnih finansija (smanjenje deficita i javnog duga i restrukturiranje ili privatizaciju državnih i javnih preduzeća), kao i poboljšanje investicionog ambijenta, jer su investicije u Srbiji nedovoljne. Samo tako privreda Srbije će spremno dočekati promenu međunarodnih okolnosti, koje će kad-tad morati da se desi u budućnosti.

Srbija je negativni rekorder po niskom učešću investicija u BDP-u

Kao dodatak u Tabeli T2-4 pokazali smo jedan od najvećih strukturnih problema domaće ekonomije, a to je nedovoljan nivo investicija. Po niskom učešću investicija u BDP-u Srbija je negativni rekorder među zemljama u okruženju. Čak i kada proširimo posmatrani uzorak na sve zemlje Centralne i Istočne Evrope, nećemo naći nijednu zemlju koja ima toliko nisko učešće investicija u BDP-u kao Srbija. Za dugoročno održiv privredni rast veći od 4%, Srbija bi morala da ima investicije od oko 25% BDP-a, što znači za trećinu iznad sadašnjeg nivoa. Porast investicija u velikoj meri zavisice od ekonomskih politika Vlade koje su usmerene na reformu javnog sektora, ali i na povećanje efikasnosti sudstva, pojednostavljenje i ubrzanje administrativnih procedura i izdavanja dozvola, suzbijanje korupcije, umanjene sive ekonomije i drugo. Ove reforme bi svakako pomogle da se poveća učešće investicija u BDP-u i osigura dugoročno održiv i dinamičan privredni rast Srbije nezavisno od kretanja međunarodnih činilaca.

U 2017. očekujemo stopu rasta BDP-a od oko 3%

Sadašnji trendovi i očekivana kretanja pojedinačnih komponenti BDP-a (lična i državna potrošnja, investicije, izvoz i uvoz), ukazuju da bi rast BDP-a u 2017. mogao da iznosi oko 2,8%, što je dovoljno blizu prognozama koje je Vlada koristila za izradu budžeta (3%). Zbog toga smatramo da je zvanična prognoza rasta BDP-a u načelu dobra, mada taj rast nije još uvek garantovan. Ključna pretpostavka za rast BDP-a u 2017, ali i za trajno ubrzanje privredne aktivnosti je, već pomenuto, povećanje investicija. Naime, za prognozu kretanja BDP-a koristili smo pretpostavku da će investicije nastaviti sa realnim rastom u 2017. kao u 2016. godini od oko 6%, a sličan rast planira i Vlada u svojim prognozama (5,7%). Sa jedne strane, ukoliko rast investicija bude brži, moguće je da će stopa rasta BDP-a biti i nešto veća od 3%, što bi moglo da se desi, posebno imajući u vidu najave kineske kompanije Hestil da će pokrenuti novi investicioni ciklus u Železari. Investicije su ujedno i komponenta BDP-a, na koju Vlada može pozitivno da utiče svojim reformskim politikama, zbog čega donosioci ekonomskih odluka imaju veliku odgovornost, ne

samo u 2017. već i u narednim godinama da dobrim politikama utiču na trajno povećanja BDP-a. Eventualni pokušaj Vlade da tokom 2017. ubrza stopu rasta BDP povećanjem privatne i državne potrošnje dao bi samo privremene rezultate, jer efektivno ograničenje za rast privrede Srbije predstavlja nizak nivo kapitala, odnosno nizak nivo međunarodno konkurentnih kapaciteta, a ne nizak novo domaće tražnje. Uz ovo, moguća su još uvek i neka negativna iznenađenja koja mogu da umanje očekivani rast BDP-a u 2017. godini. Najveći rizik po privredni rast u Srbiji u 2017. vidimo u mogućoj promeni međunarodnih činilaca (rast cena nafte, globalna nestabilnost), a postoje i neki specifični domaći rizici koji se odnose, na primer, na moguće značajnije umanjene proizvodnje automobila u kompaniji FAS (ugovorna obaveza Fijata ističe 2018. godine) i drugo.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja blago je ubrzala međugodišnji rast u Q3, ali njen trend nije potpuno zadovoljavajući

U Q3, industrijska proizvodnja ostvarila je međugodišnji rast od 3,7% (Tabela T2-5), što predstavlja određeno ubrzanje u odnosu na prethodni kvartal, kada je rast iznosio svega 2,4%. Međutim, iza ovog povećanja međugodišnje stope rasta kriju se i neki nepovoljni trendovi. Naime, do tog ubrzanja došlo je usled rasta rudarstva i, naročito, proizvodnje električne energije. Rudarstvo je u Q2 imalo blagi pad od oko 1%, koji je u Q3 prešao u rast od 3,4%, a proizvodnja električne energije je u Q2 imala međugodišnji pad od oko 10%, a u Q3 ima rast od 2,1%. Ove promene posledice su toga što su se ova dva sektora u Q2 privremeno poredila sa neuobičajeno visokom proizvodnjom iz Q2 2015. godine, a ne usled stvarnih poboljšanja u trendovima proizvodnje. Naime, u letnjim mesecima uobičajeno je da se vrši remont elektroenergetskih postrojenja i da se smanjuje proizvodnja, što se u Q2 2016. i desilo. Međutim u Q2 2015. proizvodnja električne energije bila je neuobičajeno visoka za to doba godine, jer su kapaciteti već bili rehabilitovani tokom saniranja posledica poplava kada je proizvodnja bila zakočena. Zbog toga međugodišnji indeksi u Q2 privremeno pokazivali značajan pad, koji se sada izgubio. Sa druge strane, relevantniju ocenu suštinskih trendova industrijske proizvodnje pruža prerađivačka industrija koja je u Q3 osetno umanjila svoj međugodišnji rast sa 5,9% iz Q2 na 4,4% (Tabela T2-5).

Tabela T2-5. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi												Učešće			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016			2015	
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2		Q3
Ukupno	87,4	102,5	102,2	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7	100,0	
Rudarstvo	96,2	105,8	110,4	97,8	105,3	83,3	110,5	84,0	115,8	130,9	123,7	114,3	99,2	103,4	7,0	
Prerađivačka industrija	83,9	103,9	99,6	98,2	104,8	98,6	105,3	104,2	107,3	106,4	103,2	106,5	105,9	104,4	80,1	
Snabdevanje el. energijom, gasom i klimatizacija	100,8	95,6	109,7	92,9	108,1	79,9	118,8	87,0	129,0	141,0	134,9	120,9	90,2	102,1	12,9	

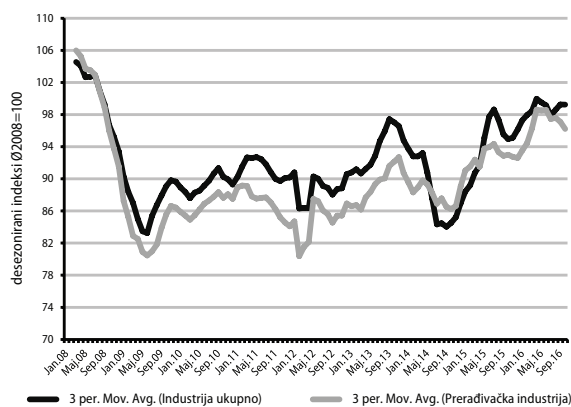
Izvor: RZS

Desezonirani indeksi potvrđuju smanjenje prerađivačke industrije u Q3

Kratkoročne promene u kretanju industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije (koja je naročito bitna, jer nije toliko pod uticajem sektorskih i privremenih činilaca), najbolje se vide u desezoniranim podacima. U Grafikonu T2-6 prikazani su desezonirani indeksi proizvodnje ukupne industrije i posebno prerađivačke industrije, zaključno sa poslednjim dostupnim podatkom za oktobar 2016. godine. U Grafikonu se uočavaju dva divergentna trenda koja nagoveštavaju i međugodišnji indeksi. Rudarstvo i proizvodnja električne energije svojim rastom održavaju desezonirani indeks industrijske proizvodnje približno nepromenjenim u odnosu na Q2, ali prerađivačka industrija beleži solidan desezonirani pad (svetlija linija na Grafikonu). Deo ovog pogoršanja trendova prerađivačke industrije došao je usled nekih privremenih činilaca (na primer, proizvodnja derivata nafte imala je veliki pad zbog rehabilitacije postrojenja u NIS-u), ali i kada isključimo ove jednokratne činioce nesporno je da su trendovi prerađivačke industrije opadajući. Ostaje da sačekamo rezultate preostala dva meseca 2016. kako bismo videli da li će se ponovo uspostaviti rastući trend u prerađivačkoj industriji, sličan onom koji je trajao od sredine 2015. do sredine 2016, ili je uočeno usporavanje trajnijeg karaktera. Kretanja u preostala dva meseca neće mnogo promeniti sliku industrijske proizvodnje iz 2016, ali su veoma važna, jer se sa njima ulazi u narednu godinu.

Rast industrijske proizvodnje u 2016. će iznositi oko 5%

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2016



Izvor: RZS

prerađivačke industrije neuobičajeno mnogo razlikovali. U poslednjih nekoliko meseci ulazi se sa nešto nižim međugodišnjim rastom, ali to neće značajno uticati na rezultate u čitavoj godini. Godišnji rast industrijske proizvodnje od oko 5% mogli bismo nazvati zadovoljavajućim, ali bilo bi veoma dobro da, kao što smo već istakli, i kratkoročni trendovi sa kojima se ulazi u 2017. budu uzlazni.

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda, jedina grupa koja je zabeležila pad u odnosu na Q2 prethodne godine jeste proizvodnja energije, a ostale grupe su imale prilično ujednačen rast od 5 do 8% (Tabela T2-7). Proizvodnja energije u Q3 jeste smanjila svoj pad u odnosu na Q2, ali i dalje je u zoni negativnog međugodišnjeg rasta. Detaljnija analiza trendova u proizvodnji energije ukazuje da je razlog za pad u Q3 bio privremen (kao što je bio i u Q2). Naime, glavni razlog za međugodišnji pad u Q3 bio je remont postrojenja u NIS-u. Usled toga, privremeno je bila gotovo potpuno zakočena proizvodnja derivata nafte u septembru, odnosno proizvodnja se smanjila za preko 80% u odnosu na isti period prethodne godine. Pozitivan trend u Q3 je ubrzanje rasta proizvodnje investicionih dobara na 4,7% (međugodišnje) koji je prvenstveno posledica rasta proizvodnje opreme. U ovu namensku grupu uključuje se proizvodnja automobila, pa je ona pod velikim uticajem proizvodnje u kompaniji FAS, zbog čega je imala pretežno negativne stope rasta u prethodnih godinu dana, iako u Srbiji raste investiciona aktivnost. U Q3 proizvodnja u FAS-u samo nazatno je umanjila svoj međugodišnji pad u odnosu na Q2, pa to nije glavni razlog za ubrzanje proizvodnje kapitalnih proizvoda, zbog čega posredno zaključujemo da je proizvodnja opreme ubrzala. Na kraju, proizvodnja intermedijarnih i potrošnih proizvoda ostvaruju rast približno u skladu sa kretanjima iz prethodnih kvartala (Tabela T2-7).

Tabela T2-7. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2009–2016

	Međugodišnji indeksi													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016		
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	88,5	124,1	141,7	129,8	118,3	94,3	96,5
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	112,1	109,1	94,5	99,0	97,7	100,3	104,7
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	99,3	107,8	104,8	110,2	111,2	110,6	108,0
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	99,4	105,6	106,9	99,7	107,4	103,9	107,0

Izvor: RZS

U prethodnom izdanju QM-a ocenjivali smo (divergentne) trendove industrijske proizvodnje u prva dva kvartala i zaključili da je stvarni tempo njenog rasta u 2016. oko 5%, što je bila i naša prognoza rasta industrijske proizvodnje za čitavu godinu. Ostvareni rezultati u trećem kvartalu i oktobru, potvrđuju ovu prognozu, budući da je u prvih deset meseci 2016. godine ostvaren rast industrijske proizvodnje od 5,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Interesanto je da je i međugodišnji rast prerađivačke industrije u prvih deset meseci identičan rastu ukupne industrijske proizvodnje (5,2%) iako su se, posmatrano pojedinačno po meseci, ukupni rast industrijske proizvodnje i

Građevinarstvo

Građevinarstvo u Q3 ubrzava rast na skoro 10%

Procenjujemo da je sektor građevinarstva u Q3 ostvario međugodišnji rast od skoro 10%. Na ovakav zaključak upućuju kretanja nekoliko različitih pokazatelja koje QM posmatra prilikom ocenjivanja građevinske aktivnosti. Bruto dodata vrednost sektora građevinarstva zabeležila je u Q3 rast od 8,5% u poređenju s istim periodom iz prethodne godine (Tabela T2-3). Takođe, u Q3 realno raste i indeks izvedenih građevinskih radova u Srbiji za 7% međugodišnje. Dodatnu potvrdu da se u Q3 zaista ostvaruje rast građevinarstva od gotovo 10% daje i kretanje proizvodnje cementa, nezavisnog indikatora koji QM prati radi formiranja što pouzdanije ocene. Ovaj indikator beleži međugodišnji rast od 9,9% u odnosu na Q3 prethodne godine (Tabela T2-8).

Rast građevinarstva u 2016. najverovatnije je široko rasprostranjen

Tabela T2-8. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2016

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	108,9	93,1	85,0	104,4
2008	100,1	103,7	108,1	110,1	105,9
2009	34,1	81,4	86,0	75,3	74,4
2010	160,7	96,9	96,0	97,4	101,1
2011	97,7	101,3	96,2	97,7	98,3
2012	107,9	88,3	58,2	84,9	79,6
2013	83,5	78,7	127,6	93,5	94,9
2014	136,2	90,3	96,2	104,7	101,5
2015	77,9	112,4	104,5	108,7	103,1
2016	120,2	109,8	109,9	-	-

Izvor: RZS

nost proizvodnje cementa sa indeksima građevinske aktivnosti često je dobra indikacija različitih trendova u investicijama države i investicijama privatnog sektora. To je zato što zvanična statistika građevinarstva u tekućem vremenu, mnogo bolje prati aktivnosti velikih građevinskih preduzeća, na koje investicije javnog sektora značajno utiču, a indeks proizvodnje cementa načelno odlikava čitav sektor uključujući i mala privatna preduzeća, individualnu izgradnju i drugo, koje je, objektivno, teško statistički obuhvatiti. Kada su ova dva indeksa usklađena, kao što je to slučaj u 2016, to može da nagovesti da je rast građevinske aktivnosti široko rasprostranjen tj. da raste aktivnost velikih građevinskih preduzeća, ali i malih i srednjih, kako u državnom, tako i u privatnom sektoru. Ovo je važan i pozitivan trend zato što sektor građevinarstva čini bezmalo pola ukupnih investicija, a upravo su one presudne za održiv i zdrav privredni rast zemlje.

Okvir: Revizija podataka o sektoru građevinarstva iz 2015. godine

Republički zavod za statistiku izvršio je veliku reviziju podataka o bruto dodatoj vrednosti u sektoru građevinarstva za 2015. godinu. Naime, prethodni podaci za 2015. godinu pokazivali su da je te godine BDV građevinarstva rasla po dvocifrenim stopama i da je godišnji rast BDV-a ovog sektora u 2015. iznosio 11,1%. Međutim, s objavljivanjem revidiranih podataka za 2015. godinu (u drugoj polovini 2016), ispostavilo se da je pravi rast građevinarstva u toj godini iznosio svega 2,7%. Došlo je, dakle, do ogromne promene godišnje stope, od 8,4 p.p, koja ukazuje da su tekući podaci o ovom sektoru veoma nepouzdana, o čemu smo pisali u nekoliko navrata u prethodnim izdanjima QM-a.

Za razliku od 2015. godine, kada su tekući kvartalni podaci o rastu građevinarstva znatno precenjivali stvarni rast ovog sektora (vidi Okvir 1), kvartalni podaci za 2016. najverovatnije su realistični. Naime, tokom 2015. dešavalo se da kretanje proizvodnje cementa ne bude usklađeno s ostalim pokazateljima sektora građevinarstva, što je moglo da nagovesti da je stvarni rast građevinarstva manji nego što su zvanični podaci pokazivali (na kraju su to revidirani podaci i pokazali). U 2016. godini to nije slučaj – svi pokazatelji koje QM prati prilikom procene kretanja sektora građevinarstva, uključujući i kretanje proizvodnje cementa, konzistentno ukazuju na rast građevinarstva od skoro 10%. To međutim ima još jednu važnu implikaciju – da relativno snažno raste građevinska aktivnost i u privatnom i u javnom sektoru. Naime, neusklađenost

Najverovatniji razlog zbog kog je došlo do velike revizije podataka je to što uzorak na osnovu kog RZS tokom godine prati sektor građevinarstva ne obuhvata dovoljno dobro mala i srednja građevinska preduzeća, preduzetnike i domaćinstva u odnosu na velika preduzeća. Zbog toga, su tekući podaci pristrasni ka njihovoj aktivnosti. Međutim, konačni podaci RZS-a uključuju i druge indikatore, poput finansijskih izveštaja svih preduzeća (uključujući mala i srednja), pa su oni daleko pouzdaniji. Problem je, međutim, to, što se konačni podaci objavljuju s velikim zakašnjenjem. Tako se može dogoditi da, ukoliko mala i srednja preduzeća, preduzetnici i domaćinstva imaju osetno drugačiji trend u odnosu na velika preduzeća, konačni podaci budu znatno korigovani u odnosu na preliminarne – što je najverovatnije bio slučaj u 2015. godini. Poseban problem je snažno prisustvo sive ekonomije u građevinarstvu koje je upravo koncentrisano u sektoru srednjih i malih preduzeća, kod preduzetnika i u sektoru domaćinstava.

Upravo zbog poteškoća u praćenju tekućih kretanja u građevinarstvu, *QM* redovno prati i proizvodnju cementa koja je dobar alternativni indikator trendova građevinarstva, jer se cement koristi u praktično svim građevinskim radovima. Iako bi metodološki bilo ispravno posmatrati potrošnju, a ne proizvodnju cementa, proizvodnja cementa dosta dobro odslikava potrošnju budući da je duži kopneni transport cementa neisplativ, spoljnotrgovinska razmena relativno mala, a podatak o proizvodnji cementa dostupan u statistici industrijske proizvodnje (potrošnja se statistički ne prati). Takođe, pokazatelji proizvodnje cementa vrlo su pouzdani zbog malog broja cementara u Srbiji, pa se ovde ne javlja problem nepotpunog obuhvata. Kretanje proizvodnje cementa naravno nije idealan indikator kretanja građevinske aktivnosti i ne može da zameni zvaničnu statistiku građevinarstva. Neki od problema sa ovim indikatorom su, na primer, kada se vrše povremene rehabilitacije fabrika (tada proizvodnja opada), ili kada se gomilaju zalihe (tada proizvodnja raste). Uz to, imamo u vidu da se jedan deo proizvedenog cementa ipak izveze (ili uveze), pa proizvodnja ipak nije potpuno identična potrošnji. Na kraju, cement nije jednako zastupljen u svakom segmentu građevinarstva, pa indeks proizvodnje cementa može da varira i zbog drugačijeg kretanja različitih vrsta građevinskih radova.

Uprkos nedostacima, procenjujemo da je ovaj dodatni pokazatelj veoma dobar za indikativnu ocenu kretanja građevinarstva. Naime, upravo je proizvodnja cementa beležila stopu rasta od oko 3% u 2015. godini (Tabela T2-8) i time nagovestila da je pravi rast građevinarstva osetno manji od 11% koliko je ranije prikazivao RZS. Mi tada, zbog manje preciznosti proizvodnje cementa, nismo toliko insistirali na uočenoj razlici, ali sada se ispostavlja da je ona ipak bila značajna. Revizijom podataka o BDV građevinarstva, ona je spuštena sa 11% na 2,7%, što je gotovo identično rastu proizvodnje cementa u 2015. godini.

Na kraju ističemo i to da smo svesni da postoje objektivne poteškoće u tekućem praćenju sektora građevinarstva – dinamično osnivanje novih preduzeća, gašenje starih, delimično poslovanje u si-voj zoni itd. Ipak, zbog značaja ovog sektora za kreatore ekonomske politike, veoma je važno pojačati napore da se praćenje unapredi tamo gde je to moguće (npr. poboljšanje statističkog uzorka). Građevinarstvo čini veliki deo investicija u zemlji, pa revizija podataka o građevinarstvu povlači i reviziju rasta investicija. Investicije su u 2015, prema revidiranim podacima, rasle po stopi od 5,6%, koja je osetno niža u odnosu na prethodno objavljene podatke od 8,3%. Upravo su investicije komponenta BDP-a na kojoj Srbija treba da bazira svoj ekonomski rast, pa sporiji rast investicija znači i lošiju perspektivu rasta BDP-a u srednjem i dugom roku. Zbog toga, prilikom definisanja ekonomskih politika, blagovremenu i što precizniju procenu kretanja građevinarstva svakako bi trebalo imati u vidu, a zvanična statistika građevinarstva, za sada, takve podatke često nije u mogućnosti da obezbedi.

3. Tržište rada

Prema podacima Ankete o radnoj snazi (ARS), u trećem kvartalu 2016. nastavljena su snažna pozitivna kretanja na tržištu rada. Nezaposlenost je u trećem kvartalu opala za 14% međugodišnje, ukupna zaposlenost je porasla za 7,2%, dok je formalna zaposlenost povećana za 3,8% međugodišnje. Kao rezultat navedenih kretanja stopa nezaposlenosti je opala na 13,8% što je blizu istorijskog minimuma, dok je stopa zaposlenosti dostigla 46,8% što predstavlja istorijski maksimum. Kretanja ukupne zaposlenosti i nezaposlenosti ponovo znatno odudaraju od ostalih makroekonomskih i fiskalnih trendova zbog čega izražavamo sumnju u njihovu verodostojnost. Međutim, čak i kada bi navedeni podaci bili tačni iz njih bi proizlazilo da je tokom poslednje četiri godine, uključujući i ovu, znatno pogoršana konkurentnost privrede Srbije zbog pada produktivnosti – što je u neskladu sa snažnim rastom izvoza u tom periodu?! Tako npr. znatno brži rast zaposlenosti od rasta BDP-a, koji sledi iz ARS ima za posledicu pad produktivnosti od čak 15% u toku poslednje četiri godine, odnosno pad za 4,4% tokom poslednjih godinu dana. Sektorska struktura rasta zaposlenosti u okviru koje dominira enorman rast neformalne zaposlenosti, naročito u sektoru poljoprivrede, dodatno potkrepljuje sumnje u pouzdanost podataka ARS. Desezonirane neto zarade su porasle nominalno za 3%, a realno za 2%, međugodišnje. Kretanja realnih zarada je u skladu sa kretanjem privredne aktivnosti, ali je u velikom neskladu sa kretanjem produktivnosti koja proizilazi iz podataka ARS o zaposlenosti.

Zaposlenost

Osnovni indikatori tržišta rada pokazuju značajna poboljšanja...

Stopa nezaposlenosti je blizu istorijskog minimuma...

Ukupna zaposlenost ponovo raste znatno brže od rasta BDP-a ...

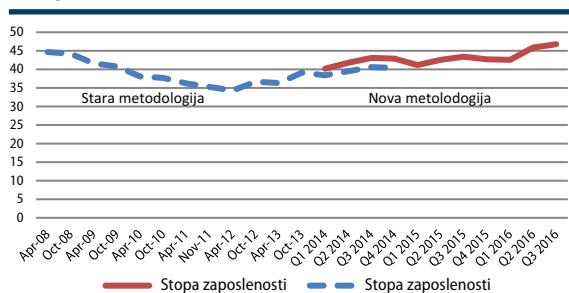
Stopa zaposlenosti je dostigla maksimum od kada se primenjuju ARS ...

Rast neformalne zaposlenosti iznosi čak 19,8% dok formalna zaposlenost raste 3,8%.

Prema podacima ARS u Q3 ove godine zabeležena su značajna poboljšanja na tržištu rada. Stopa nezaposlenosti u trećem kvartalu iznosi 13,8%, što je samo pola procentna poena više u odnosu na najnižu vrednost zabeleženu u aprilu 2008. Takođe, stopa zaposlenosti je dostigla najveću vrednost od 46,8%¹ za period od kada se primenjuje Anketa o radnoj snazi.

U odnosu na isti period prethodne godine u trećem kvartalu ukupan broj zaposlenih je povećan za 7,2% (rast za oko 190 hiljada). Rezultat toga je rast stope zaposlenosti sa 43,4% u trećem kvartalu prošle godine na 46,8% u trećem kvartalu ove godine. Prema ARS, rast stope zaposlenosti u ovoj godini je nastavak četvorogodišnjeg trenda prema kome je od drugog kvartala 2012. do trećeg kvartala 2016.² ukupan broj zaposlenih povećan za oko 650 hiljada, dok je stopa zaposlenosti povećana za 36%!³ Grafikon G3-1. prikazuje kretanje stope zaposlenosti prema ARS u periodu 2008-2016, gde su potpuno uporedivi podaci za period 2008-2014. i 2014-2016.

Grafikon G3-1. Kretanje stope zaposlenosti, %, 15+,



Izvor: ARS, RZS

U odnosu na isti kvartal prethodne godine u trećem kvartalu 2016. formalna zaposlenost raste za 3,8%, dok je rast neformalne zaposlenosti 19,8%. Mada formalna zaposlenost u ovoj godini raste za oko 1 procentni poen brže od rasta BDP-a odstupanje je umereno pa bi se moglo objasniti suzbijanjem sive ekonomije i očekivanim statističkim greškama do kojih dolazi u anketnim istraživanjima, kao što je ARS. Međutim, rast neformalne zaposlenosti je enorman, drastično odudara od ostalih makroekonomskih trendova i ne može se objasniti očekivanim statističkim

greškama. Osim toga snažan rast neformalne zaposlenosti, prema ARS, dovodi do visokog rasta

¹ Zbog promene metodologije podaci o zaposlenosti i nezaposlenosti pre i posle 2014. godine nisu sasvim uporedivi. Međutim, na osnovu podataka za 2014. godinu za koju postoje podaci po staroj i novoj metodologiji, može se proceniti da promena metodologije nije znatnije uticala na procenu stopa zaposlenosti i nezaposlenosti.

² Slični rezultati se dobijaju poređenjem drugog kvartala ove godine sa drugim kvartalom 2012. godine - rast broja zaposlenih u ovom slučaju je oko 600 hiljada, dok povećanje stope zaposlenosti iznosi 34%.

ukupne zaposlenosti od čak 7,2%, što je za čak 2,8 puta brže od rasta BDP-a. Prema podacima ARS stopa neformalne zaposlenosti kontinuirano raste tokom prva tri kvartala 2016. U Q3 2016, stopa neformalne zaposlenosti iznosi 24,1%, što znači da je skoro svaki četvrti radnik u Srbiji neformalno zaposlen. Mada bi se snažan rast neformalne zaposlenosti manjim delom mogao objasniti povećanjem zastupljenosti privremenih poslova na tržištu rada, veći deo rasta nije u skladu sa ostalim makroekonomskim podacima pa stoga izražavamo sumnju u verodostojnost navedenih podataka.

Ukupna zaposlenost u poljoprivredi raste...

Broj zaposlenih u sektoru poljoprivrede³ beleži međugodišnji rast od 19,6% u drugom i 17,2% u trećem kvartalu. Rast broja zaposlenih u poljoprivredi je ostvaren i u formalnom i u neformalnom sektoru. U trećem kvartalu u formalnom sektoru je broj zaposlenih povećan za skoro 22 hiljade, dok je broj neformalno zaposlenih povećan za 78 hiljada, odnosno za 10,2% i 21,4%, respektivno, međugodišnje. Učešće broja zaposlenih u sektoru poljoprivrede⁴ je smanjeno sa 19,9% u 2014. na 18,9%, koliko iznosi proseka za 2016.

Značajan rast broja neformalno zaposlenih u poljoprivredi...

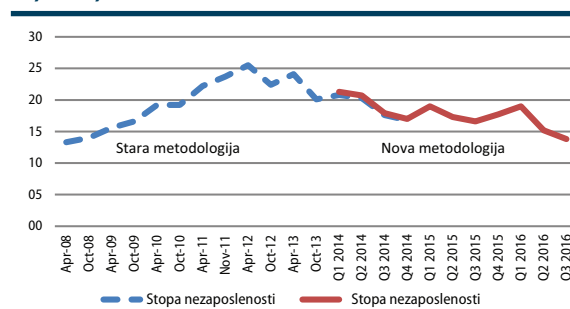
Međugodišnja realna stopa rasta bruto dodate vrednosti (BDV) u poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu je bila pozitivna tokom prva tri kvartala 2016. godine. Delatnost poljoprivrede je delatnost koja je zabeležila najveću stopu rasta od 10,9% u trećem kvartalu. Treba napomenuti da proizvodnju 2015/2016. godinu su obeležili veoma povoljni agrometeorološki uslovi⁵, što je sigurno doprinelo rastu BDV-a. Skroman međugodišnji rast sezonalnih realnih neto zarada u poljoprivredi od 0,2; 2,8 i 0,6% u periodu Q1-Q3 2016, respektivno, u odnosu na veliki rast dodate vrednosti u poljoprivredi je posledica činjenice da je najveći broj zaposlenih u poljoprivredi neformalno zaposlen, kao neplaćeni pomažući članovi domaćinstava.

Prema ARS stopa nezaposlenosti je blizu istorijskog minimuma...

Prema ARS u trećem kvartalu ove godine stopa nezaposlenosti je opala za 2,8 procentnih poena u odnosu na isti period prethodne godine. Nakon navedenog smanjenja stopa nezaposlenosti iznosi 13,8% što je za samo 0,5 procentnih poena više od minimuma koji je zabeležen početkom 2008. godine. Prema ARS stopa nezaposlenosti pada već četiri godine, a njen kumulativni pad u tom periodu iznosi čak 45%?! U istom periodu BDP (u stalnim cenama 2010) Srbije je

Kumulativan pad stope nezaposlenosti od drugog kvartala 2012. do trećeg kvartala 2016. godine iznosi čak 45%?

Grafikon G3-2. Kretanje stope nezaposlenosti, %, 15+,



Izvor: ARS, RZS

porastao za 14,5%, što implicira visok pad produktivnosti. Mada se deo poboljšanja na tržištu rada može objasniti povećanjem broja radnika koji rade na privremenim poslovima, ocenjujemo da su tokom prethodnih godina učinjene velike greške u merenjima kretanja na tržištu rada, zbog čega bi trebalo celu seriju podataka od 2008. do 2016. godine rekonstruisati⁶. Grafikon G3-2 prikazuje kretanje stope nezaposlenosti prema staroj i novoj metodologiji, u periodu 2008-2014. i 2014-2016.

³ Pod poljoprivredom delatnošću se podrazumevaju sektor delatnosti Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo i deo sektora Delatnost domaćinstva kao poslodavca, koji se odnosi na poslove u poljoprivredi.

⁴ Sektor poljoprivrede obuhvata poljoprivredu, šumarstvo i ribarstvo.

⁵ Republički hidrometeorološki zavod, Odeljenje za primenjenu klimatologiju i agrometeorologiju, Agrometeorološki uslovi u 2015/2016. godini na teritoriji Republike Srbije

⁶ U prethodnim brojevima Kvartalnanog monitora više puta smo iznosili dokaze o grešakama o merenju kretanja na tržištu rada.

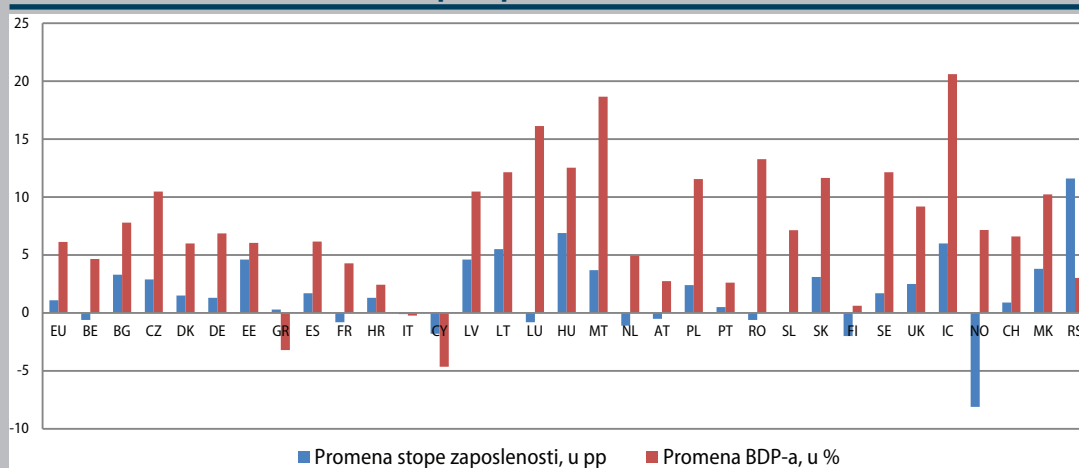
Okvir 1. Kretanje zaposlenosti i BDP-a u Srbiji i zemalja Evrope

Na osnovu brojnih makroekonomskih istraživanja poznato je da postoji relativno visoka pozitivna korelacija između kretanje BDP-a i stope zaposlenosti, što znači da u periodima kada BDP raste i stopa zaposlenosti raste, i obrnuto. Rast zaposlenosti u periodima rasta privrede je po pravilu niži od rasta BDP-a, jer je znatan deo rasta BDP-a rezultat rasta produktivnosti, do koga dolazi usled tehničkog progressa. Suprotno tome u periodu recesije stopa zaposlenosti po pravilu opada manje od pada BDP. Takođe, najčešće promene u BDP-u prethode promenama na tržištu rada, što znači da BDP počinje da raste pre nego što stopa zaposlenost počne da raste. U periodima kada privreda izlazi iz recesije, kao što je to slučaj sa periodom 2012-2016. najpre počinje da raste BDP, dok zaposlenost stagnira ili raste znatno sporije.

Naredna dva grafikon (G3-3 i G3-4) prikazuju kumulativni rast BDP-a u periodu Q2 2012- Q2 2016. i promenu stope zaposlenosti u istom periodu za zemlje EU, Srbiju, Makedoniju, Norvešku i Švajcarsku. Promena BDP-a je veća od promene stope zaposlenosti u skoro svim zemljama (crveni stubići su viši u odnosu na plave). Tako na primer u svih 28 članica EU u navedene četiri godine BDP je u proseku porastao za 6,1% dok je stopa zaposlenosti povećana za 1,1 procentni poen.

Od posmatrane 32 evropske zemlje u samo tri (Srbija, Grčka i Kipar) kretanje odnosa BDP-a i zaposlenosti odudara od opštih tendencije. Pri tome su odstupanja u slučaju Kipra i Grčke umerene i mogu se objasniti time da u u slučaju recesije zaposlenost opada manje od pada BDP. U Grčkoj pad BDP-a je iznosio 3,2%, dok je stopa zaposlenosti povećana za 0,3 pp. Na Kipru je došlo do pada BDP-a i do pada stope zaposlenosti, ali se BDP smanjio za 4,6%, dok je stopa zaposlenosti smanjena za 1,8 pp. Srbija se izrazito izdvaja po veličini i smeru odstupanja promena u stopi zaposlenosti i BDP u odnosu na sve druge evropske zemlje. U Srbiji je u posmatranom periodu kumulativan rast BDP-a iznosio 3%, dok je stopa zaposlenosti povećana za čak 11,6 pp. Smer i intenzitet odstupanja promena BDP i stope zaposlenosti u Srbiji tokom prethodne četiri godine u odnosu na ostale evropske zemlje je toliki da dodatno potkrepljuje sumnje u verodostojnost podataka ARS o kretanjima na tržištu rada. Ponovo podsećamo da kada bi podaci o kretanju zaposlenosti u Srbiji bili tačni onda bi iz njih proizlazilo da je tokom poslednje četiri godine produktivnost u Srbiji značajno opala, a to se skoro izvesno nije dogodilo.

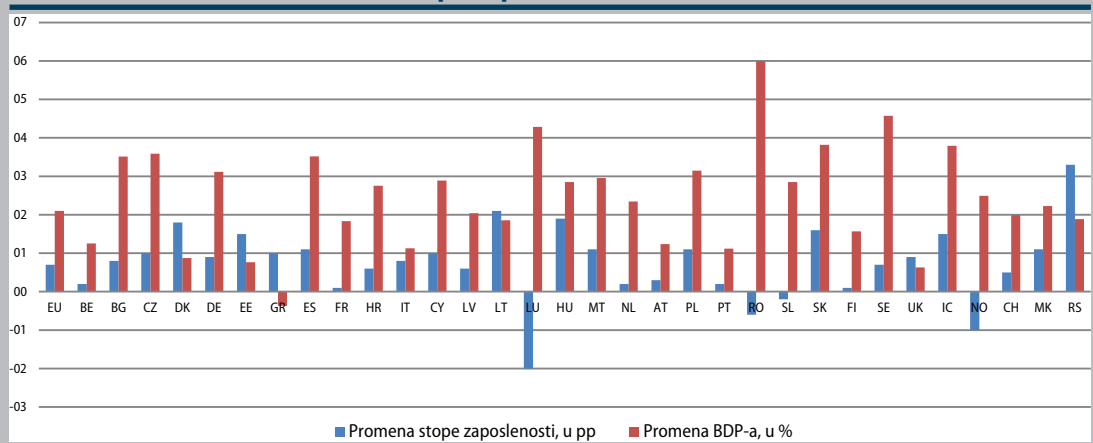
Grafikon G3-3. Promena BDP-a i stope zaposlenosti u Q2 2016. u odnosu na Q2 2012.



Napomena: stopa zaposlenosti 15+, BDP referentna godina 2010.

Izvori: Eurostat i RZS

Kretanje odnosa zaposlenosti i BDP tokom poslednjih godinu dana u Srbiji ponovo znatnije odstupa od tendencija u svim ostalim evropskim zemljama. Ako posmatramo promenu BDP-a i stope zaposlenosti u poslednjih godinu dana, vidimo da takođe da samo Srbija i Grčka imaju veću promenu stope zaposlenosti u odnosu na promenu BDP-a. Stopa zaposlenosti je povećana za 1 pp, dok je BDP opao za 0,4 pp u Grčkoj. U Srbiji je stopa zaposlenosti povećana za 3,3 pp, dok je BDP porastao za 1,9%.

Grafikon G3-4. Promena BDP-a i stope zaposlenosti u Q2 2016. u odnosu na Q2 2015.

Napomena: stopa zaposlenosti 15+, BDP referentna godina 2010.

Izvori: Eurostat i RZS

Napomene: Podaci za stopu zaposlenosti u Q3 2016. nisu još uvek dostupni za većinu zemalja EU.

Skraćenice za države su sledeće: Belgija (BE), Bugarska (BG), Republika Češka (CZ), Danska (DK), Nemačka (DE), Estonija (EE), Grčka (GR), Španija (ES), Francuska (FR), Hrvatska (HR), Italija (IT), Kipar (CY), Letonija (LV), Litvanija (LT), Luksemburg (LU), Mađarska (HU), Malta (MT), Holandija (NL), Austrija (AT), Poljska (PL), Portugalija (PT), Rumunija (RO), Slovenija (SL), Slovačka (SK), Finska (FI), Švedska (SE), Velika Britanija (UK), Island (IC), Norveška (NO), Švajcarska (CH), Makedonija (MK), Srbija (RS)

Produktivnost

U tabeli T3-1 prikazano je kretanje bruto dodate vrednosti, broja zaposlenih (prema ARS) i produktivnosti rada u toku ove i prethodne godine. Prikazani su podaci ukupno (prvi deo) i bez poljoprivredne delatnosti (drugi deo). Vidimo da je međugodišnja promena produktivnosti, izračunata kao količnik BDV-a i broja zaposlenih, negativna u drugom i trećem kvartalu 2016. To je posledica bržeg rasta zaposlenosti u odnosu na rast BDV-a. Takođe, stope pada produktivnosti su veće ukoliko isključimo poljoprivredu. Ako bi pad produktivnosti bio stvaran, to bi impliciralo potrebu smanjivanja realne vrednosti zarada kako bi se očuvala međunarodna konkurentnost privrede Srbije. Međutim u Srbiji zarade realno rastu za oko 2% godišnje (videti deo Zarade), dok izvoz raste po stopi od oko 10% godišnje, što implicira da nije došlo do pogoršanja konkurentnosti privrede. Verovatno objašnjenje ovog prividnog paradoksa se nalazi u tome da podaci o kretanjima na tržištu rada nisu pouzdani.

Tabela T3-1. Kretanje BDV-a, broja zaposlenih i produktivnosti, 2015-2016.

	2015				2016			Promena 2016/2015		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Ukupno										
BDV (u mil RSD)	601023,5	654013,6	676144,3	692467,9	626950,8	666591,9	696683,7	4,3%	1,9%	3,0%
Broj zaposlenih (u 000)	2504,1	2587,8	2623,9	2580,8	2570,7	2761,5	2814,0	2,7%	6,7%	7,2%
Produktivnost (u RSD)	240015,77	252729,58	257686,76	268315,21	243883,3	241387,62	247577,72	1,6%	-4,5%	-3,9%
Bez poljoprivrede										
BDV (u mil RSD)	551734,7	597756,8	602569,1	623087,8	574138,9	608074,3	615080,5	4,1%	1,7%	2,1%
Broj zaposlenih (u 000)	2019,4	2095	2107,2	2076,6	2103,7	2239,1	2265,8	4,2%	6,9%	7,5%
Produktivnost (u RSD)	273217,14	285325,44	285957,24	300051,91	272918,62	271570,85	271462,84	-0,1%	-4,8%	-5,1%

Izvor: RZS, za zaposlenost ARS, za BDV SNR.

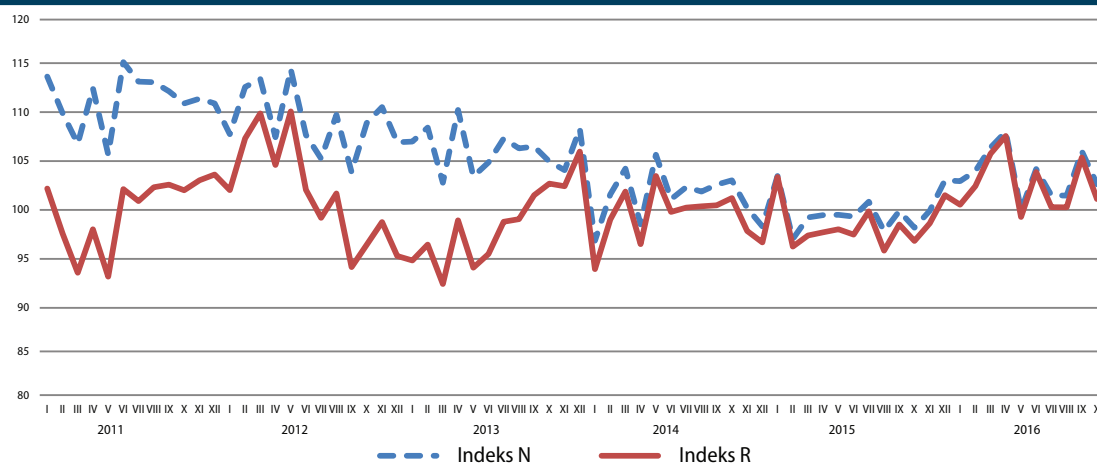
Zarade

Prosečne zarade rastu i nominalno i realno...

Prosečne zarade će verovatno rasti u 2017...

Trend rasta zarada u trećem kvartalu se nastavio, ali po opadajućoj stopi. Desezonirane neto zarade su porasle nominalno za 3%, a realno za 2%, međugodišnje. Grafikon G3-5 prikazuje kretanje indeksa nominalnih i realnih zarada u periodu 2011-2016. Kao posledica niske stope inflacije od kraja 2013, indeksi nominalnih i realnih zarada se ne razlikuju značajno.

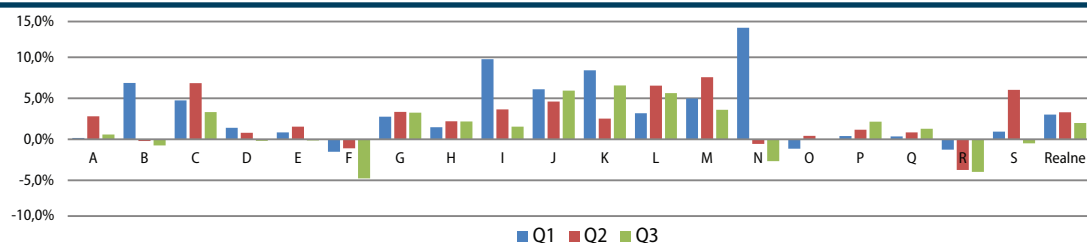
Grafikon G3-5. Indeksi nominalnih i realnih zarada, 2011-2016.



Napomena: Isti mesec prethodne godine = 100
Izvor: RZS

Očekujemo da će prosečne zarade tokom 2017. godine rasti. Minimalna neto zarada po času će od januara 2017. iznositi 130 RSD⁷, što je rast od 7,4% u odnosu na 2016⁸. Posmatrano prema delatnostima, većina delatnosti beleži rast desezoniranih realnih neto zarada u Q3 2016. u odnosu na isti kvartal prethodne godine (Grafikon G3-6).

Grafikon G3-6. Međugodišnje stope rasta desezoniranih realnih neto zarada po delatnostima, Q1-Q3 2016.



Izvor: Proračun autora na podacima RZS-a
Napomene:

A - Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo; B - Rudarstvo; C - Prerađivačka industrija; D - Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija; E - Snabdevanje vodom; upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti; F - Građevinarstvo; G - Trgovina na veliko i trgovina na malo; popravka motornih vozila i motocikala; H - Saobraćaj i skladištenje; I - Usluge smeštaja i ishrane; J - Informisanje i komunikacije; K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja; L - Poslovanje nekretninama; M - Stručne, naučne i tehničke delatnosti; N - Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti; O - Državna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje; P - Obrazovanje; Q - Zdravstvena i socijalna zaštita; R - Umetnost; zabava i rekreacija; S - Ostale uslužne delatnosti

Delatnosti čije zarade nemaju sezonsku komponentu nisu desezonirane: D, E, P

Najveći rast zarada je zabeležen u finansijskim delatnostima i delatnosti osiguranja od 6,6%, što predstavlja veći rast u odnosu na rasta BDV-a od 4,2%. Na drugom mestu prema rastu zarada se nalazi delatnost informisanje i komunikacije sa rastom od 5,9%, dok je treći najveći rast zarada od 5,6% u delatnosti poslovanje nekretninama. Sektor poslovanja nekretninama beleži međugodišnji pad BDV-a od 0,4%. Rast zarada u prerađivačkoj industriji iznosi 3,3%. Prerađivačka industrija u oktobru 2016. je ostvarila međugodišnji rast od 2,9% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Rast zarada u obrazovanju i zdravstvu iznosi 2,1% i 1,3%, respektivno, dok su zarade u državnoj administraciji ostale nepromenjene u odnosu na isti kvartal prethodne godine.

⁷ Odluka je objavljena u "Sl. Glasniku RS" br. 77/2016.

⁸ Minimalna neto zarada po času u 2016. iznosi 121 RSD, "Sl. Glasniku RS" br. 79/2015.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je i dalje na relativno niskom nivou u poređenju sa ranijim vrednostima. U Q3 2016. on iznosi 240 miliona evra, tj. 2,7% BDP-a. Ovakav nivo tekućeg deficita duguje se smanjenju spoljnotrgovinskog deficita kao efekta smanjenja robnog deficita i višeg suficita na računima usluga. Smanjenje vrednosti robnog deficita posledica je i dalje bržeg rasta izvoza od uvoza robe, što dovodi do nastavka rasta pokrivenosti uvoza izvozom, koja iznosi gotovo 80%. Ipak, prema desezoniranim podacima i izvoz i uvoz su niži u poređenju sa prethodnim kvartalom, s tim što je pad uvezene vrednosti znatno izraženiji. Tokom Q3 ostvaren je manji priliv na račun sekundarnog dohotka i skoro nepromenjen saldo na račun primarnog dohotka. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2016. godini biti izuzetno nizak, odnosno da će iznositi oko 4% BDP-a. Ocenjujemo da bi cilj ekonomske politike u narednim godinama trebao da bude dalje smanjenje deficita tekućeg bilansa, a potom i ostvarenje suficita. Ključnu ulogu u tome mogao bi da odigra sporiji rast domaće tražnje od rasta BDP, kao i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou. U narednom periodu na nivo tekućeg deficita verovatno da će se pozitivno odraziti povoljnije procene rasta privrede evrozone, a da će započeti i očekivani rast cena energenata na svetskom tržištu, negativno uticati na spoljni bilans. U finansijskom delu platnog bilansa i dalje je prisutna povoljna tendencija značajnijeg priliva kapitala zahvaljujući bitnijem prilivu po osnovu SDI. Posebno je značajno da je iznos neto priliva SDI, kako u Q3, tako i u prvih devet meseci 2016, premašio iznos deficita tekućeg računa, što se očekuje i na nivou cele godine. Ukoliko u narednoj godini budu odžani parlamentarni izbori oni će u određenoj meri uticati na privremeno usporavanje priliva stranog kapitala.

*Smanjenje vrednosti
deficita tekućeg računa
u Q3 2016 u odnosu na
Q3 2015...*

*...posledica smanjenja
spoljnotrgovinskog
deficita*

*U Q3 2016 tekući deficit
240 miliona evra, tj.
2,7%*

U Q3 2016 zabeleženo je međugodišnje smanjenje vrednosti deficita tekućeg računa u odnosu na Q3 2015. Pad tekućeg deficita posledica je niže vrednosti deficita spoljnotrgovinske razmene, dok je, sa druge strane, u istom periodu zabeleženo smanjenje neto priliva na račun sekundarnog dohotka i skoro nepromenjen saldo na račun primarnog dohotka. Tokom Q3 2016 tekući deficit iznosi 240 miliona evra, tj. 2,7% BDP-a, što predstavlja pad od 1,2 pp BDP-a u odnosu na isti period 2015. godine, kao i pad od 0,4 pp BDP-a u odnosu na Q2 2016. godine (Tabela T4-1). Na osnovu postojećih trendova, ocenjujemo da će tekući deficit u 2016. godini biti nizak, odnosno da će iznositi oko 4% BDP-a. Takođe ocenjujemo da bi cilj ekonomske politike u okviru izvoznog orijentisanog modela razvoja privrede trebao da bude dalje smanjenje deficita tekućeg bilansa, sa ciljem da se u srednjem roku ostvari suficit. Ključnu ulogu u postizanju toga cilja, u domenu ekonomske politike, ima politika kontrole domaće tražnje i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou. U predstojećem periodu na nivo tekućeg deficita će se pozitivno odraziti ukoliko se realizuju očekivanja vezana za veći rast privrede evrozone, a negativno će uticati verovatan dalji rast cena energenata na svetskom tržištu, tj. generalno narušavanja do sada izuzetno povoljnih odnosa razmene, a svakako iscrpljivanje efekta po ovom osnovu usled niske baze.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2014	2015	2015				2016		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
u milionima evra									
TEKUĆI RAČUN	-1.985	-1.577	-511	-279	-343	-445	-369	-271	-240
Roba	-4.111	-3.993	-1.046	-872	-895	-1.180	-752	-923	-815
Izvoz robe	10.641	11.357	2.601	2.997	2.882	2.877	2.953	3.307	3.122
Uvoz robe	14.752	15.350	3.648	3.869	3.777	4.057	3.705	4.230	3.937
Usluge	465	725	136	114	215	260	182	188	273
Prihodi	3.810	4.273	927	1.004	1.167	1.175	992	1.068	1.267
Rashodi	3.344	3.548	791	890	952	915	810	880	994
Primarni dohodak	-1.343	-1.658	-296	-468	-491	-402	-469	-431	-490
Prihodi	642	682	144	203	165	170	142	185	135
Rashodi	1.985	2.340	441	671	656	572	611	615	625
Sekundarni dohodak	3.003	3.349	695	948	828	877	670	895	792
Prihodi	3.400	3.795	789	1.060	946	1.000	772	1.010	922
Rashodi	397	446	93	112	117	123	102	115	131
Lični transferi, neto ¹⁾	2.442	2.671	568	758	665	680	521	735	624
od čega: Doznake radnika	1.863	2.077	437	605	523	512	379	577	458
KAPITALNI RAČUN- neto	7	-18	4	-1	1	-22	5	-4	-1
FINANSIJSKI RAČUN	-1.705	-1.205	-427	-139	-243	-396	-173	-158	-71
Direktne investicije- neto	-1.236	-1.804	-339	-441	-510	-514	-459	-374	-438
Portfolio investicije	-369	289	-474	341	105	317	363	331	-10
Finansijski derivati	-6	2	2	4	-7	3	0	1	5
Ostale investicije	1.703	141	273	-11	-131	10	760	200	40
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	830	-218	69	79	-133	-233	318	20	-19
Krediti	757	230	221	-39	-48	97	319	271	12
Centralna banka	574	153	57	55	26	15	12	7	4
Depozitne institucije osim centralne banke	795	434	100	103	10	222	100	197	73
Država	-728	-464	63	-220	-86	-221	30	11	16
Ostali sektori	115	107	0	23	2	82	178	55	-81
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	116	129	-17	-51	50	146	122	-91	47
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-1.797	166	111	-32	300	-213	-836	-317	332
GREŠKE I PROPUSTI- neto	273	390	80	141	99	70	190	118	171
PRO MEMORIA									
u % BDP-a									
Bilans tekućih transakcija	-5,9	-4,7	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,6	-3,1	-2,7
Bilans robne razmene	-12,3	-11,9	-13,7	-10,1	-10,3	-13,7	-9,5	-10,7	-9,3
Izvoz robe	31,8	33,8	34,2	34,7	33,2	33,3	37,2	38,3	35,6
Uvoz robe	44,1	45,7	47,9	44,8	43,5	47,0	46,7	49,0	44,9
Bilans robe i usluga	-10,9	-9,7	-11,9	-8,8	-7,8	-10,7	-7,2	-8,5	-6,2
Lični transferi - neto	7,3	8,0	7,5	8,8	7,7	7,9	6,6	8,5	7,1
BDP u evrima ²⁾	33.420	33.564	7.617	8.632	8.689	8.627	7.940	8.636	8.778

Napomena: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa međunarodnim smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6). Izvor: NBS

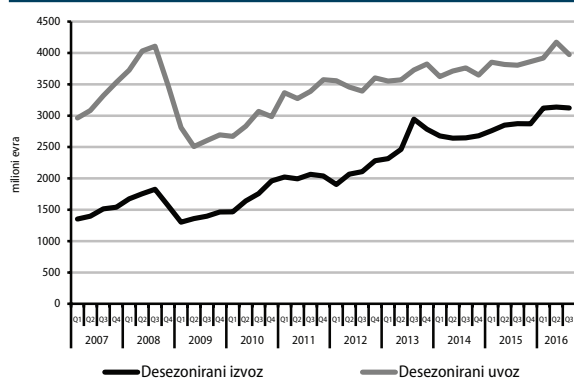
1) Lični transferi predstavljaju tekuće transfere između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava.

2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

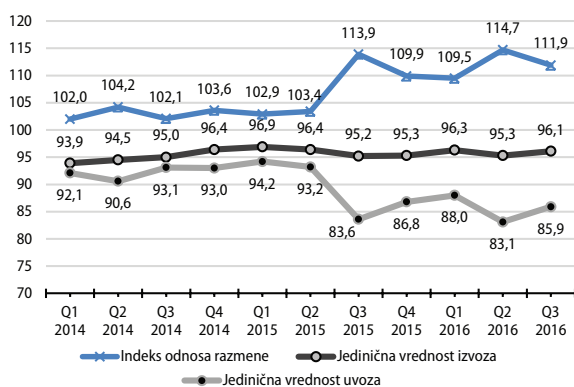
Relativno nizak robni deficit...

...i znatan suficit u trgovini uslugama

Robni deficit je i dalje relativno nizak i u Q3 2016. iznosi 815 miliona evra (9,4% BDP-a). Ovakav nivo robnog deficita je niži za 1 pp BDP-a u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine i za 1,4 pp BDP-a u poređenju sa Q2 2016. Izvoz čini 35,6% BDP-a, a uvoz 44,9% BDP-a. Stoga, i u Q3 2016. zabeležen je relativno visok nivo pokrivenosti uvoza izvozom od 79,3%, koji je za 1,1 pp iznad pokrivenosti zabeležene u Q2 2016. Smanjenje vrednosti robnog deficita posledica je i dalje bržeg rasta izvoza od uvoza. Izvoz iznosi 3.122 miliona evra i za 8,4% je iznad vrednosti iz Q3 2015. Sa druge strane, uvezeno je robe u vrednosti od 3.937 miliona evra, što je rast od 4,3% međugodišnje. U Q3 u poređenju sa prethodnim kvartalom i izvoz i uvoz usporavaju rast, s tim što je usporavanje rasta uvoza izraženije. Desezonirani podaci ovo potvrđuju

Grafikon T4-2. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2016

Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon T4-3. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016

Izvor: RZS, QM

(Grafikon T4-2), jer je izvoz za 0,4% ispod ostvarenog u Q2 2016, dok je uvoz za 4,8% niži. Povoljni trendovi u kretanju vrednosti spoljnotrgovinskih tokova se nastavljaju i u oktobru – izvoz nastavlja brz rast, dok je rast uvoza neznatan.

Sa druge strane, u Q3, a očekivano i u narednom periodu, pogoršavaju se se izuzetno povoljni odnosi razmene, koji su postojali u poslednje dve godine. Naime, u Q3 evidentan je skok jedinične cene uvoza, koji je doveo do toga da je indeks odnosa razmene sa 114,7 iz Q2 opao na 111,9 u Q3 2016 (Grafikon T4-2). To je i dalje izuzetno povoljan nivo indeksa, koji je u bitnoj meri razlog sadašnje niske vrednosti robnog deficita. Pogoršanje odnosa razmene bilo je očekivano sa obzirom na to da oni imaju dominantno cikličnu prirodu. Ipak, koji će se verovatno u narednom periodu smanjiti, kako usled iscrpljivanja efekta po osnovu niske baze, tako i usled eventualnog povećanja cene energenata na svetskom tržištu.

Ostvareni suficit u trgovini uslugama u Q3 je znatan i iznosi 273 miliona evra. Ovo je značajan rastući iznos neto prihoda u tekućem delu platnog bilansa, koji relativno posmatrano – u odnosu na nivo BDP-a – u Q3 dostiže čak 3,1% njegove kvartalne vrednosti¹. Prihodi od usluga iznose 1.267 miliona evra, dok su rashodi 994 miliona evra, te su

prihodi veći za 8,5%, a rashodi za 4,4% u poređenju sa Q3 prethodne godine. Spoljnotrgovinski deficit je stoga niži u odnosu na nivoe iz prethodnih kvartala. U Q3 2016. iznosi 542 miliona evra, tj. 6,2% BDP-a, što je za 1,7 pp i 2,3 pp BDP-a ispod nivoa iz Q3 2015. i Q2 2016, respektivno. Izvozno orjentisani model razvoja, koji je najpogodniji za male otvorene privrede, podrazumeva nastavak smanjenja spoljnotrgovinskog deficita narednim godinama. U delu domaće stručne javnosti postoji uverenje da rast privrede nužno dovodi do pogoršanja spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa – što je u opštem slučaju pogrešno. Naime, rast privrede dovodi do rasta spoljnih deficita samo ako je dominantno generisan rastom domaće tražnje. Međutim, to nije slučaj kada je rast generisan izvozom i investicijama u izvoznom orjentisanu proizvodnju, a pri tome domaća tražnja raste nešto sporije od BDP.

Neto odliv po osnovu primarnog dohotka je gotovo nepromenjen u odnosu na isti period 2015. godine i iznosi 490 miliona evra (5,6% BDP-a). To je prilično visoka vrednost odliva sredstava po ovom osnovu, i duguje se neto odlivu od investicija – koji iznosi 6,1% BDP-a, od čega je 3,9%, 1,3% i 1,2% BDP-a neto odliv po osnovu direktnih, portfolio i ostalih investicija, respektivno, i manji neto priliv od 0,4% BDP-a po osnovu dohotka od deviznih rezervi. Sekundarni dohodak (neto tekući transferi) iznosi 792 miliona evra za posmatrani tromesečni period (9% BDP-a) i nalazi se na neznatno nižem nivou od prošlogodišnjeg. To se pre svega duguje nižem prilivu ličnih transfera, koje u Q3 2016 iznose 624 miliona evra – 7,1% BDP-a, što je za 0,6 pp BDP-a ispod neto priliva iz Q3 prethodne godine (v. Tabelu T4-1).

¹ O značaju rasta neto prihoda na računima usluga v. Osvrt u ovom broju QM-a.

Neto odliv na račun primarnog dohotka gotovo nepromenjen...

... sekundarni dohodak na nešto nižem nivou od prošlogodišnjeg

Znatan iznos priliva kapitala... Priliv kapitala tokom Q3 iznosi 403 miliona evra² i pre svega se duguje zabeleženom neto prilivu na računu direktnih investicija, tj. visokom iznosu neto priliva stranih direktnih investicija od 438 miliona evra³ (v. Tabelu T4-1). Od početka godine zabeleženi neto priliv po ovom osnovu iznosi 1.271 miliona evra. Procenjujemo da će u celoj 2016. godini biti zabeležen znatan priliv SDI, koji će biti oko 1,8-1,9 milijarde evra. Na računu portfolio investicija zabeležen je neto priliv od 10 miliona evra, što je prvenstveno usled kupovine sedmogodišnjih državnih hartija od vrednosti od strane nerezidenata u julu, što je značajno rezultat pozitivne ocene aranžmana od strane MMF-a i rast kreditnog rejtinga zemlje⁴. Posebno je značajno da je iznos neto priliva SDI, kako u Q3, tako i od početka godine, veći od deficita tekućeg računa, što se očekuje i na nivou 2016. godine. Ipak, ako se u narednoj godini održe i parlamentarni izbori to će verovatno delovati u pravcu smanjenja priliva kapitala, tj. uticati na manju spremnost stranih investitora za ulaganje u prvoj polovini 2017. godine.

...duguje se bitnijem neto prilivu SDI...

...koji je iznad nivoa tekućeg deficita...

Neto odliv po osnovu ostalih investicija iznosi 40 miliona evra, i rezultat je odliva po osnovu finansijskih kredita od 12 miliona evra i po osnovu trgovinskih kredita od 47 miliona evra, sa jedne strane, kao i priliva na računu *Gotov novac i depoziti* od 19 miliona evra, sa druge strane. NBS se razdužila za dodatnih 4 miliona evra, a država za 16 miliona evra u neto iznosu (kao neto rezultat izdvojenih sredstava za otplatu kredita od 200 miliona evra i dodatnog zaduživanja od 184 miliona evra). Finansijske institucije su nastavile da se razdužuju prema inostranstvu, i u Q3 njihovo neto razduživanje iznosi 73 miliona evra. Privreda se u zadužila u iznosu od 81 miliona evra, što ocenjujemo kao jedan od znakova njenog oporavaka.

...što je dovelo do porasta deviznih rezervi NBS

Visok priliv kapitala (pre svega po osnovu SDI) u Q3 2016. godine bio je dovoljan da pokrije tekući deficit i da dovede do povećanja deviznih rezervi NBS-a za 332 miliona evra (Tabela T4-1).

Izvoz

U Q3 izvoz iznosi 3,34 milijardi evra...

...beleži visok međugodišnji rast od 9,8%...

...uz nastavak značajnog rasta i u oktobru

Tokom Q3 izvoz iznosi 3.340 miliona evra, i ostvaruje znatan međugodišnji porast vrednosti od 9,8% (Tabela T4-4). Iako blago usporava rast, izvoz beleži značajan porast i u oktobru - kada je zabeležena međugodišnja stopa od 9,2%. Prema ovim podacima RZS-a, izvoz ubrzava rast u odnosu na prethodni kvartal⁵. Desezonirani podaci u Q3 ukazuju da je ostvaren blagi pad izvoza od 0,4% u poređenju sa Q2 2016. Ipak, značajno visoke međugodišnje stopa ukazuju na povoljan trend, koji je u najvećoj meri posledica oporavka izvezene vrednosti Intermedijarnih proizvoda, Kapitalnih proizvoda (posebno po isključenju izvoza drumskih vozila) i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju, koji i čine najveći deo ukupnog izvoza (ove tri grupe čine 83% ukupne izvezene vrednosti). Kako je izvoz drumskih vozila u Q3 2016 neznatno iznad prošlogodišnjeg nivoa (međugodišnji rast 0,64%), međugodišnja stopa rasta izvoza bez drumskih vozila iznosi 10,7%, po čemu ovako posmatran izvoz takođe beleži ubrzanje rasta u poređenju sa Q2 2016.

Relativno niske cene energije u svetu i dalje se odražavaju na izvezenu vrednost energetskih proizvoda. Vrednost izvoza *Energije* u Q3 je za 17,5% niži od vrednosti iz Q3 2015, i velikim delom je posledica nivoa cena. Tačnije, kada se eliminiše uticaj nižih cena, pad izvoza *Energije* iznosi 8,3%. Ocenjujemo da pad izvoza energije može biti posledica remonta pojedinih domaćih postrojenja. U narednom periodu iscrpeće se negativan doprinos niske cene energije na domaći izvoz usled niske baze, a čak bi efekat mogao da poprими suprotan trend kod vrednosti izvoz energenata ako dođe do eventualnog opravka cene energenata. Ipak, treba imati u vidu da je malo učešće izvoza energetskih proizvoda u ukupnom izvozu, a samim tim i promene koje mogu nastati po osnovu kretanja cena na ukupan izvozni rezultat.

² Priliv kapitala iznosi 574 miliona evra sa računom Greške i propusti.

³ Najveći deo SDI bio je u prerađivačkoj industriji, finansijskom sektoru, građevinarstvu, trgovini, poslovima s nekretninama, telekomunikacijama i saobraćaju (Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2016, str. 21).

⁴ V. Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2016, str. 21.

⁵ Podaci RZS za uvoz i izvoz robe, razlikuju se od podataka NBS, koje koristimo u prethodnom delu teksta, jer uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa u QM 37). Stoga postoji određena razlika u nivoima izvoza i uvoza, kao i stopama rasta, u zavisnosti da li je izvor podataka NBS ili RZS.

Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2014–2016

	Učešće u ukupnom izvozu u			2016			2015				2016		
		2014	2015	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	u %	u milionima evra											u %
Ukupno	100,0	11.159	12.041	3.079	3.479	3.340	5,2	11,1	9,2	6,0	11,0	8,9	9,8
Ukupno bez drum. vozila	88,3	9.621	10.630	2.682	3.049	3.071	6,1	15,2	12,5	8,0	13,5	9,9	10,7
Energija	2,8	414	342	77	100	84	-36,1	-16,0	-0,8	-17,8	24,7	-7,3	-17,5
Intermedijarni proizvodi	33,9	3.687	4.084	1.048	1.199	1.195	0,9	13,3	13,1	15,7	13,7	11,1	11,9
Kapitalni proizvodi	25,4	2.877	3.064	835	921	763	5,8	4,2	5,3	12,3	9,8	9,2	11,6
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	13,7	1.340	1.653	438	491	494	12,7	24,0	26,1	31,8	25,8	15,9	18,7
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,5	586	664	156	187	191	8,6	15,2	19,7	9,6	18,0	10,7	6,6
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,7	2.614	2.848	721	798	836	12,3	13,5	6,4	4,8	13,9	13,9	9,6
Ostalo	8,6	981	1.040	242	275	271	19,6	32,7	10,2	-27,5	-8,5	-6,8	9,8

Izvor: RZS

Kod svih izvoznih grupa, posmatrano međugodišnje, zabeležen je bitan porast izvezene vrednosti

Kod svih izvoznih grupa zabeležena je značajno viša vrednost izvezene robe u Q3 2016 u odnosu na Q3 2015. Tako je od Q3 2015 do Q3 2016. zabeležen porast izvoza *Intermedijarnih dobara* za 11,9%, *Kapitalnih proizvoda* za 11,6%, *Ostalih proizvoda* za 9,8%, *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* za 9,6% i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* za 6,6%. U odnosu na prethodni kvartal, izvoz *Intermedijarnih* i *Kapitalnih dobara* ubrzava rast, dok izvoz potrošnih dobara (trajnih i netrajnih) primetno usporava rast. Ovako visok međugodišnji rast intermedijarnih i kapitalnih dobara, kao i Netrajnih dobara za široku potrošnju je posebno važan jer vrednost ovih proizvoda čini više od 4/5 ukupne izvezene vrednosti. *Kapitalni proizvodi bez drumskih vozila* beleže znatan međugodišnji rast od 18,7%. Važna je činjenica da *Ostali izvoz*, nakon negativnih stopa rasta iz prve polovine godine, beleži međugodišnji rast tokom Q3 2016.

U Q3, kao i u narednom periodu, na vrednost izvoza bitno utiču svetske cene i privredna aktivnost evrozone

Realni devizni kurs od početka godine beleži manje oscilacije oko prilično stabilnog nivoa, tako da odloženi efekat po osnovu kursa nije bio značajan za izvozni rezultat tokom Q3. Pri tome podsećamo da u uslovima rasta produktivnosti i konstantan realni kurs znači rast konkurentnosti privrede. Stoga je važno da se za ocenu kretanja konkurentnosti privrede raspolaže sa pouzdanim podacima o kretanju produktivnosti⁶ i realnog kursa dinara. U Q3 svetske cene žitarica su bitnije niže od prošlogodišnjih (posebno kukuruza i pšenice, čije su cene u oktobru 2016. na nivou od približno 90%, odnosno 75% nivoa iz istog meseca 2015. godine, respektivno), što se negativno odrazilo na ostvarenu vrednost izvoza u Q3. Uprkos tome zabeležena je značajna vrednost izvoza ovih proizvoda (posebno ističemo izvoz kukuruza, koji je u vrhu liste izvoznih proizvoda domaće privrede). Sa druge strane, u poređenju sa prethodnom godinom, došlo do oporavka svetskih cena metala. Povoljnije su najnovije ocene kada je u pitanju rast privrede evrozone za 2017. godini, što bi trebalo da da pozitivan doprinos rastu domaćeg izvoza u narednoj godini.

Uvoz

U Q3 2016 uvoz usporava rast...

Uvoz u Q3 2016 iznosi 4.224 miliona evra, i za 5,0% je iznad vrednosti iz Q3 2015. (Tabela T4-5). Prema podacima za oktobar, vrednost uvoza je samo 0,7% više od one iz oktobra 2015. godine. Time, nakon ubrzavanja rasta uvoza u Q3, dolazi do njegovog usporavanja tokom Q3, koje je još izraženije u oktobru. U oktobru, u svim grupama proizvoda po nameni, sa izuzetkom grupe *Neklasifikovano* (tj. *Ostali uvoz* tabeli) zabeležena je vrednost uvoza ispod prošlogodišnje. Desezonirani podaci za Q3 ukazuju da je uvoz znatnije niži u odnosu na prethodni kvartal – čak 4,8%.

...da bi u oktobru bio samo 0,7% iznad nivoa iz oktobra prethodne godine

...što je u najvećoj meri rezultat pada vrednosti uvoza Energije, usled i dalje veoma niskih cena

Vrednost uvoza energije je za petinu ispod vrednosti iz istog kvartala 2015. Od toga svetska cena energetskih proizvoda je za 10% ispod cene iz Q3 prethodne godine, pa je pad uvezenih količina energetskih proizvoda 10%. Smanjenje uvezenih količina se delom može objasniti stvaranjem zalih u prethodnom kvartalu usled planiranog remonta u rafineriji nafte u Pančevu⁷. Uvoz bez energije je zabeležio međugodišnji rast od 8,2%, što je takođe usporavanje rasta ovako posmatranog uvoza u poređenju sa prethodnim kvartalom (kada je međugodišnje stopa rasta iznosila 11,7%). Kretanje uvoza bez energije predstavlja dobru aproksimaciju trendne stope rasta rasta

⁶ Videti deo o tržištu rada u kome se analizira uticaj nepuzdanih podataka o zaposlenosti na računanje produktivnosti.
⁷ Izveštaj o inflaciji NBS, str. 35.

uvoza, odnosno rast uvoza koji bi se mogao očekivati kada cene energenata dostignu višegodišnji prosek.

Pored smanjenja uvezene vrednosti energetskih proizvoda, pad vrednosti uvoza zabeležen je i kod *Kapitalnih proizvoda* i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*. Sa druge strane, uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, kao i *Intermedijarnih proizvoda* beleži skromniji međugodišnji porast od 0,5% i 2,4%, respektivno. Istovremeno, uvoz proizvoda svrstanih u tzv. *Ostali uvoz* beleži visok međugodišnji rast (stopa rasta iznosi 65,4%)⁸.

U narednom periodu očekuje se da će se efekat na smanjenje rasta uvoza od strane relativno niskih svetskih cena energenata iscrpeti. Znanat deo i dalje niske vrednosti uvoza tokom Q3 se može objasniti i dalje niskom domaćom potrošnjom stanovništva, dok je efekat deviznog kursa neznatan. Ipak, očekujemo oporavak uvoza u narednom periodu u skladu sa očekivanim oporavkom agregatne tražnje pre svega po osnovu rasta domaće potrošnje i investicija u narednoj godini.

Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2014-2016

	Učešće u ukupnom uvozu u u %	2014	2015	2016			2015				2016		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
				u milionima evra			u %						
Ukupno	100,0	15.490	16.388	3.981	4.526	4.224	8,7	5,4	2,5	6,7	2,7	8,7	5,0
Energija	11,4	2.180	1.873	341	382	361	-2,4	-8,2	-23,2	-22,2	-31,7	-16,4	-20,2
Intermedijarni proizvodi	33,7	5.156	5.526	1.266	1.457	1.451	2,4	6,0	6,9	13,5	5,4	6,0	2,4
Kapitalni proizvodi	24,6	3.757	4.024	792	1.086	901	14,0	3,2	9,8	-1,9	-15,2	3,8	-5,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,5	328	416	80	98	88	24,9	40,6	21,9	19,9	-14,3	-5,3	-6,7
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,3	2.360	2.512	517	628	639	9,4	4,8	4,7	1,7	-7,9	6,1	0,5
Ostalo	12,4	1.709	2.037	985	875	784	23,9	17,2	2,6	42,1	68,2	47,6	65,4
Uvoz bez energije	88,6	13.311	14.514	3.640	4.144	3.863	10,6	7,3	7,0	11,5	7,8	11,7	8,2

Izvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug 25,8 milijardi evra, tj. 76,2% BDP-a

Spoljni dug na kraju juna 2016. iznosi 25.820 miliona evra (76,2% BDP-a, Tabela T4-6). Spoljni dug je za samo 6 miliona evra niži od zabeleženog iznosa tri meseca ranije.

Spoljni dug javnog sektora je na gotovo nepromenjenom nivou od početka 2015. godine...

Trendovi iz prethodnih kvartala se nastavljaju – spoljni dug javnog sektora je na gotovo nepromenjenom nivou od početka 2015. godine, dok se nivo spoljne zaduženosti privatnog sektora postepeno smanjuje. Tokom Q2 2016. država se zadužila za dodatnih 97 miliona evra. Sa druge strane privreda u ovom kvartalu je smanjila nivo svog spoljnog duga (Tabela T4-6) za 90 miliona evra. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile prema inostranstvu za 182 miliona evra, dok su se preduzeća istovremeno zadužila za 92 miliona evra. Nivo kratkoročnog duga je niži za 12 miliona evra u poređenju s prethodnim kvartalnim nivoom, zahvaljujući smanjenju iznosa kratkoročnog duga banaka.

...dok se nivo spoljne zaduženosti privatnog sektora postepeno smanjuje

U poređenju sa stanjem na kraju juna 2015. godine, spoljni dug je niži za 563 miliona evra. U ovom periodu rast spoljnog duga javnog sektora je iznosio 156 miliona evra, dok je privatni sektor istovremeno smanjio svoju inostranu zaduženost za 719 miliona evra. Javni sektor se posebno intenzivno zaduživao u inostranstvu tokom Q4 2015. Razduživanje privatnog sektora po osnovu dugoročnog duga u posmatranom periodu iznosilo 889 miliona evra. Od toga, banke su se razdužile za 549 miliona evra, a privreda za 342 miliona evra. Kratkoročni dug je 171 miliona evra veći na kraju Q2 2016. u poređenju sa stanjem na kraju Q2 2015. Od toga, kratkoročni dug banaka viši je za 96 miliona evra, a privrede za 75 miliona evra (Tabela T4-6).

⁸ Podaci se objavljuju na način da se bitan deo uvezenih proizvoda prvobitno stave u grupu Neklasifikovano po nameni EU (u Tabeli T4-5 je to stavka Ostalo), da bi se naknadno izvršila njihova klasifikacija. Iz tog razloga očekujemo da će doći do promene vrednosti uvoza po komponentama. O ovome i o potrebi češćih objava revidiranih podataka izvoza i uvoza smo pisali u prethodnim brojevima QM-a (v. npr. QM43).

Tabela T4-6. Srbija: dinamika kretanja spoljnog duga, 2013–2016

	2013	2014	2015				2016	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
	stanja, u milionima evra, kraj perioda							
Ukupan spoljni dug	25.644	25.679	26.583	26.383	26.158	26.294	25.825	25.820
(U % BDP-a) ⁴⁾	74,8	76,8	80,4	79,8	78,7	78,3	76,2	76,2
Javni spoljni dug ¹⁾	13.120	14.145	15.049	14.875	14.889	15.295	14.934	15.030
(U % BDP-a) ⁴⁾	38,3	42,3	45,5	45,0	44,8	45,6	44,1	44,3
Dugoročni	13.120	14.140	15.044	14.870	14.884	15.295	14.934	15.030
od čega MMF	697	152	108	51	29	15	7	0
specijalna prava vučenja	434	463	498	487	485	493	483	488
Kratkoročni	0	5	5	5	5	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	12.525	11.534	11.533	11.508	11.270	10.998	10.892	10.789
(U % BDP-a) ⁴⁾	36,5	34,5	34,9	34,8	33,9	32,8	32,1	31,8
Dugoročni	12.328	11.441	11.381	11.346	11.077	10.693	10.547	10.457
od čega banke	3.219	2.503	2.388	2.279	2.268	2.057	1.912	1.730
od čega privreda	9.108	8.935	8.989	9.064	8.805	8.633	8.631	8.723
od čega ostali	1	3	3	3	4	4	4	4
Kratkoročni	196	94	153	162	192	305	345	332
od čega banke	171	57	110	126	151	186	237	222
od čega privreda	25	37	43	35	41	119	108	110
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42,2	47,2	48,6	48,6	47,1	47,4	48,2	48,8

Napomena: Spoljni dug Republike Srbije obračunava se po principu „dospelog duga“, koji obuhvata iznos duga po glavnici i iznos obračunate kamate koja nije plaćena u momentu ugovorenog dospeća.

Izvor: NBS, QM

1) Spoljni dug javnog sektora Republike Srbije obuhvata dug države (u koji je uključen dug Kosova i Metohije po kreditima koji su zaključeni pre dolaska misije KFOR-a, neregulisan dug prema Libiji i klirinški dug prema bivšoj Čehoslovačkoj), Narodne banke Srbije, lokalne samouprave, fondova i agencija koje je osnovala država i dug za koji je izdata državna garancija.

2) Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (995,4 mln evra, od čega se 433,7 mln evra odnosi na domaće banke, a 561,7 mln evra na domaća preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

4) Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a.

5. Cene i devizni kurs

Inflacija se u Q3 i u oktobru kretala ispod donje granice ciljanog koridora Narodne banke Srbije i na kraju oktobra iznosi 1,5%. Niski troškovni pritisci u proizvodnji hrane prouzrokovani niskom cenom primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom i domaćem tržištu, niska cena nafte i spor rast regulisanih cena najznačajniji su deflatorni faktori koji su uticali na kretanje inflacije ispod granica cilja. Noseća inflacija (merena IPC-om bez cena hrane, energenata, alkohola i duvana) se tokom Q3 i u oktobru takođe kretala ispod donje granice ciljanog koridora NBS a glavni faktori koji su uticali na to su stabilan i praktično nepromenjen kurs dinara, kao i niska uvozna inflacija. Narodna banka Srbije je u julu nastavila ublažavanje monetarne politike – referentna kamatna stopa je smanjena na 4,0% i u narednim mesecima više nije menjana. Budući da je inflacija u dužem periodu stabilizovana ispod donje granice ciljnog koridora, kao i da se u narednim godinama ne očekuje njeno znatnije ubrzanje, NBS je smanjila ciljanu inflaciju za 1 p.p. na $3\pm 1,5\%$, što ocenjujemo kao adekvatnu politiku. Do kraja 2016. godine inflacija će se kretati ispod donje granice cilja, ali očekujemo da će početkom 2017. ući unutar granica novog koridora, gde bi trebalo da se zadrži. Prosečna inflacija u 2016. godini iznosiće oko 1,2%, dok će na kraju godine iznositi oko 2,2%. Na kraju Q3 kurs dinara je bio na nominalno nepromenjenom nivou u odnosu na Q2 (aprecijacija od 0,02%), u oktobru je neznatno aprecirao (za 0,1%) a u novembru ostao praktično nepromenjen (deprecijacija od 0,03%). Narodna banka je u julu intervenisala kupovinom deviza na međubankarskom tržištu kako bi sprečila aprecijaciju dinara usled povećane tražnje za domaćom valutom, što je učinila i u oktobru. Tokom Q3 i u oktobru dinar je realno aprecirao za 0,9% što je u velikoj meri posledica razlike u inflaciji u Srbiji i u zemljama evrozone, budući da je nominalni kurs ostao praktično nepromenjen.

Cene

Inflacija se u Q3 i u oktobru kreće ispod donje granice cilja NBS

Međugodišnja inflacija je na kraju trećeg kvartala 2016. godine iznosila 0,6%, što je iznad vrednosti na kraju Q2 (Tabela T5-1). U oktobru je inflacija porasla na 1,5% ali je to još uvek znatno ispod donje granice još uvek važećeg ciljnog koridora Narodne banke Srbije (NBS) od $4\pm 1,5\%$. Na mesečnom nivou i dalje se često javlja deflacija – u julu 0,1% i u septembru 0,6%, dok je inflacija u avgustu iznosila 0,9% a u oktobru 0,7%. Niska cena nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda kao i niska inflacija u međunarodnom okruženju tokom Q3 su bili glavni deflatorni faktori. Pad troškova u proizvodnji hrane, prouzrokovan padom cena primarnih poljoprivrednih proizvoda u drugoj polovini godine deluje deflatorno, kao i dobra domaća poljoprivredna sezona. Od druge polovine novembra, kada je iznosila oko relativno niskih 43 dolara za barel, cena sirove nafte bila je u rastu, sve do početka decembra, kada se stabilizovala na oko 51 dolar za barel. Očekuje se da će se rast svetske cene nafte preliti na ostale cene, mada će efekat biti skroman. Kretanje cena nafte u narednom periodu još uvek je neizvesno jer nije sigurno da li je dogovoreno smanjenje proizvodnje dovoljno, kao ni to da li će se zemlje najveći izvoznici nafte pridržavati dogovora.

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2010-2016

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2010					
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
2011					
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5
2012					
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9
2013					
dec	176,9	2,2	2,2	0,2	-0,9
2014					
mar	179,1	2,3	1,2	-0,3	5,1
jun	180,4	1,2	2,0	0,1	2,9
sep	181,2	2,1	2,4	0,7	1,6
dec	180,0	1,8	1,8	-0,4	-2,4
2015					
mar	182,4	1,8	1,3	0,7	5,5
jun	183,8	1,9	2,1	0,5	3,1
sep	183,7	1,4	2,1	0,0	-0,2
okt	183,3	1,4	1,8	-0,2	2,7
nov	183,1	1,3	1,7	-0,1	-1,3
dec	182,8	1,6	1,6	-0,2	-1,9
2016					
jan	183,8	2,3	0,5	0,5	1,1
feb	183,7	1,4	0,5	-0,1	1,3
mar	183,5	0,6	0,4	-0,1	1,5
apr	184,2	0,4	0,8	0,4	0,9
maj	184,3	0,8	0,8	0,1	1,3
jun	184,4	0,3	0,9	0,1	2,0
jul	184,3	1,2	0,8	-0,1	0,2
avg	185,9	1,2	1,7	0,9	3,5
sep	184,8	0,6	1,1	-0,6	0,9
okt	186,1	1,5	1,8	0,7	4,0
nov	185,9	1,5	1,7	-0,1	0,0

* Pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo. (Na primer, vrednost za mart je dobijena tako što je prosek mesečnog porasta cena u januaru, februaru i martu podignut na godišnji nivo).

Izvor: RZS.

Noseća inflacija je ispod ciljnog koridora NBS i u oktobru iznosi 1,6%

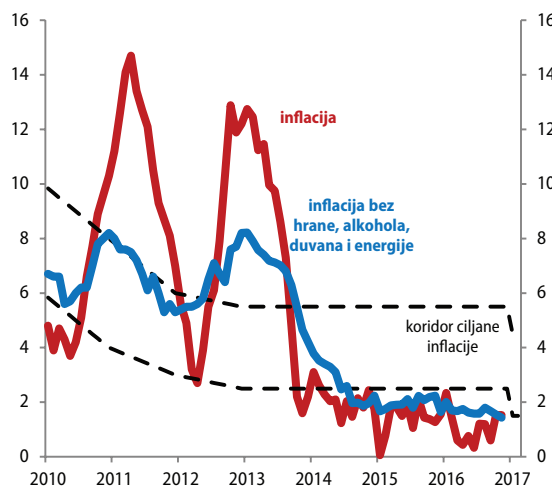
Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) takođe je ispod donje granice ciljnog koridora NBS i na kraju Q3 iznosi 1,7% (Grafikon T5-2), dok je u oktobru neznatno smanjena i iznosi 1,6%. Stabilno niskoj nosećoj inflaciji (koja je iznosila od 1,6% do 2,2% u dužem periodu) u velikoj meri doprinosi stabilan, praktično fiksiran kurs dinara, kao i pad kamatnih stopa. Na rast noseće inflacije trebalo bi da utiče nastavak oporavka domaće tražnje kao i rast inflacije u zemljama evrozone (čija je niska inflacija do sada vršila dezinflatorni pritisak na uvozne cene u Srbiji, budući da se u 2017. godini očekuje njen rast). Cene većine osnovnih metala (aluminijum, olovo, cink, kalaj, nikl, kobalt i dr.) imaju rast tokom nekoliko poslednjih meseci, dok je bakar zabeležio znatan skok cene u novembru, koji je nastavljen i u decembru, pa se može očekivati da će ove cene delovati inflatorno i u narednim mesecima.

Od početka 2017. godine ciljana inflacija NBS iznosi 3±1,5%

Niska i stabilna inflacija u dužem proteklom periodu, usporavanje konvergencije regulisanih cena ka nivou u Evropskoj uniji i odsustvo drugih značajnih inflatornih faktora, kao i smanjenje unutrašnje i spoljne neravnoteže doveli su do usidranja očekivanja rasta cena ispod zvanično

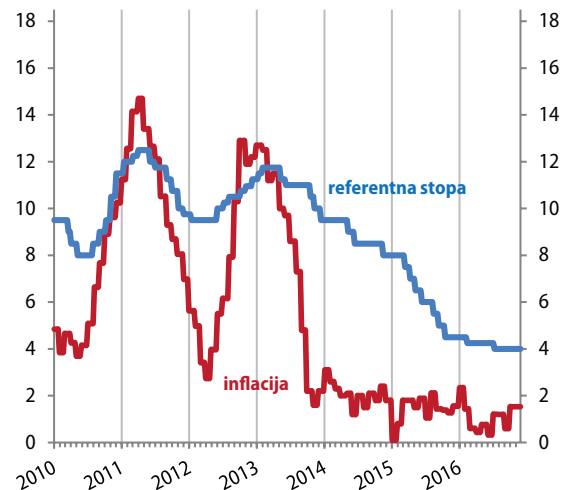
targetiranog koridora. Zbog toga su Narodna banka Srbije i Vlada Republike Srbije donele odluku da se ciljane stopa inflacije za 2017. i 2018. godinu smanji za 1 procentni poen (p.p.) – od januara 2017. ciljani koridor iznosi $3 \pm 1,5\%$, što je više u skladu sa očekivanim kretanjem inflacije u budućnosti. U prethodnim brojevima Kvartalnog monitora smo predlagali da bi za kredibilitet NBS bilo dobro ili da se inflacija dovede unutar granica koridora ili da se koridor prilagodi očekivanom kretanju inflacije. Generalno, ocenjujemo da je novi inflacioni cilj adekvatniji za naredne godine, mada smatramo da je ciljni koridor relativno širok. Referentna kamatna stopa (RKS) smanjena je u julu na 4,0% (Grafikon T5-3) i na tom nivou je zadržana do danas.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2010-2016



Izvor: NBS i proračun QM-a

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2010-2016



Izvor: NBS

**Relativno niska
inflacija u Q3**

U trećem kvartalu 2016. godine došlo je do relativno skromnog rasta cena, tako da je ostvarena inflacija od 0,2% (Tabela T5-4), odnosno po mesecima: -0,05% u julu, 0,87% u avgustu i -0,59% u septembru. Inflaciji u Q3 najviše je doprineo rast cena nekih prehrambenih proizvoda (cena svežeg mesa je porasla za 8,9%, dok su cene mleka i mlečnih proizvoda porasle za 1,7% što je dalo ukupni doprinos inflaciji od 0,71 p.p.), duvana (rast od 4,7%, doprinos od 0,22 p.p.), knjiga (rast od 13%, doprinos od 0,07 p.p.), proizvoda i usluga iz grupe transporta (rast od 0,3%, doprinos od 0,04 p.p.) i lekova (rast od 1%, doprinos od 0,03 p.p.). Dezinflatorno je delovao pad cena povrća (pad od 16,8%, doprinos od -0,82 p.p.), zatim odeće i obuće (-1,2%, doprinos od -0,06 p.p.) i pad cena hleba (-0,5%, doprinos od -0,03 p.p.) i voća (-1,3%, doprinos od -0,03 p.p.)

**Relativno visoka
mesečna inflacija u
oktobru**

U oktobru je rast cena iznosio 0,7%, najvećim delom usled rasta cena hrane (rast od 0,7%, doprinos inflaciji od 0,2 p.p.), od čega je cena povrća najviše porasla (rast od 6,7%, doprinos od 0,33 p.p.), zatim električne energije (rast od 3,8%, doprinos od 0,2 p.p.) i cena iz grupe rekreacija i kultura (rast od 2,5%, doprinos od 0,14 p.p.) Dezinflatorno je delovao pad cena voća od 4,3% (doprinos od -0,09 p.p.) dok su ostale grupe proizvoda i usluga znatno manje uticale na indeks potrošačkih cena.

Tabela T5-4. Srbija: izabrane komponente indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije

	učesće u IPC (u%)	porast cena u Q3 2016.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u oktobru 2016.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u novembru 2016.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	0,2	0,2	0,7	0,7	-0,11	-0,11
Hrana i bezalkoholna pića	32,1	-0,5	-0,2	0,6	0,19	-0,68	-0,22
Hrana	28,6	-0,6	-0,2	0,7	0,20	-0,73	-0,21
Alkoholna pića i duvan	7,3	2,9	0,2	0,0	0,00	-0,11	-0,01
Duvan	4,7	4,7	0,2	0,0	0,00	0,00	0,00
Odeća i obuća	4,6	-1,2	-0,1	1,1	0,05	0,92	0,04
Stanovanje, voda struja	13,7	-0,1	0,0	1,4	0,20	0,34	0,05
Električna energija	4,9	0,0	0,0	3,8	0,19	0,00	0,00
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,8	0,4	0,0	0,4	0,02	0,25	0,01
Zdravstvo	5,0	0,8	0,0	0,0	0,00	0,06	0,00
Transport	12,7	0,3	0,0	0,4	0,05	0,24	0,03
Goriva i maziva	5,8	0,4	0,0	0,8	0,05	0,36	0,02
Komunikacije	5,1	-0,3	0,0	0,1	0,00	-0,07	0,00
Ostalo	14,7		0,1		0,19		-0,01

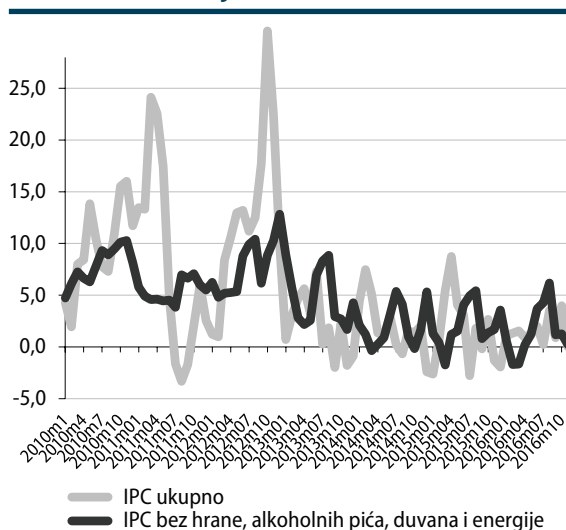
Izvor: RZS i proračun QM-a

Ukupna i noseća inflacija su na stabilno niskom nivou

Ukupna inflacija na kraju Q3 iznosi 0,9% (3m analizovani prosek), dok je u oktobru porasla na 4,0% (Grafikon T5-5). Rastu ukupne inflacije u najvećoj meri je doprineo oktobarski rast cena hrane i električne energije. Noseća inflacija (3m analizovani prosek inflacije bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) je na kraju Q3 iznosila 1,2%, dok je u oktobru neznatno porasla na 1,3%. Septembarski pad noseće inflacije (sa 6,2% na 1,2%) posledica je izlaska iz obračuna 3m proseka relativno visoke noseće inflacije od 0,6% u junu i ulaska u obračun septembarske deflacije od 0,6%.

Do kraja 2016. godine inflacija će se kretati ispod donje granice cilja dok se u 2017. godini očekuje ulazak unutar granica novog cilja NBS

Rast međugodišnje inflacije se može očekivati u novembru i decembru, budući da iz njenog obračuna izlazi mesečna deflacija iz novembra i decembra 2015. godine ali će se ona ipak do kraja godine kretati ispod donje granice još uvek ciljanog koridora NBS. Unutar granica novog koridora inflacija će ući početkom 2017. godine. U narednim mesecima će na rast cena neznatan uticaj imati prelihanje oktobarskog rasta cene električne energije, rast svetske cene sirove nafte i osnovnih metala (čiji se rast može očekivati i u narednoj godini), kao i oporavak domaće tražnje, dok će dezinfatorno delovati stabilan kurs dinara, niske cene primarnih poljoprivrednih proizvoda i dobra domaća poljoprivredna sezona. Rast inflacije u međunarodnom okruženju takođe bi trebalo utiče na cene u Srbiji, preko rasta cena uvoznih proizvoda i domaćih suplemenata. Kako je NBS pokazala spremnost da „brani“ kurs dinara u prethodnom periodu (kako u slučaju deprecijacijskih tako i u slučaju aprecijacijskih pritisaka) i kako se očekuje da će to nastaviti da čini i u periodu do predsedničkih izbora u 2017. godini, kurs dinara će najverovatnije i dalje biti malo promenljiv pa će i efekat prelihanja kursa na cene biće minimalan. Očekujemo da će na kraju tekuće godine inflacija iznositi oko 2,2%, dok će prosečna inflacija u 2016. godini iznositi oko 1,2% (pretpostavljene su mesečne inflacije za novembar i decembar na nivou proseka tekuće godine).

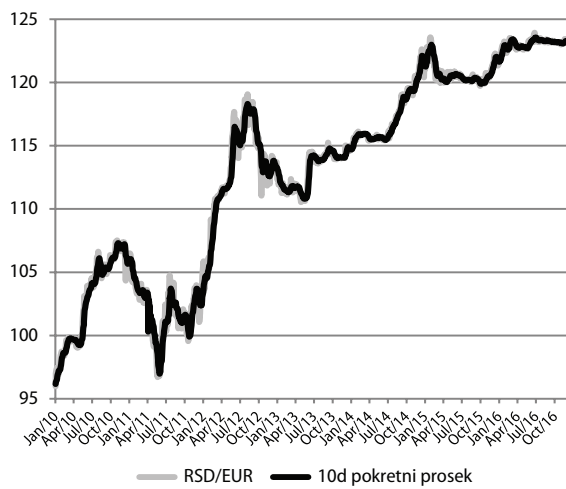
Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane serije, u %, 2010-2016

Izvor: RZS i proračun QM-a

Devizni kurs

Kurs dinara je u Q3 i u oktobru i novembru ostao gotovo nepromenjen

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010-2016



Izvor: NBS

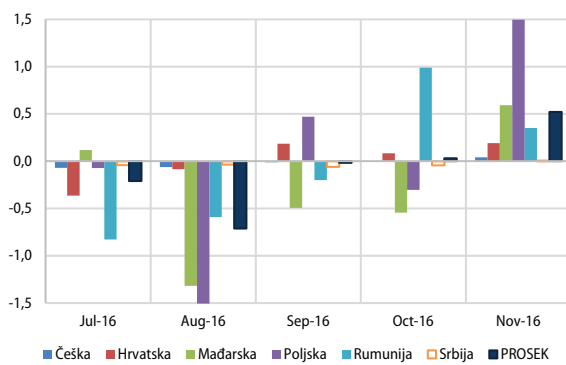
Dinar je tokom Q3 ojačao prema evru za 0,02% u odnosu na kraj Q2 (odnosno za 0,14% posmatrano na nivou preseka kvartala), u oktobru je ojačao za dodatnih 0,1%, dok je u novembru oslabio za 0,03% (Grafikon T5-6). Znatno veće promene kursa su se javile u odnosu na američki dolar i švajcarski franak. U odnosu na dolar, dinar je u Q3 ojačao za 1,1%, dok je u oktobru i novembru oslabio za 2,2% i 3,2% respektivno, dok je prema švajcarskom franku u Q3 deprecirao za 0,02%, u oktobru za 1,6% i u novembru za dodatnih 2,1%. Kako bi sprečila aprecijaciju dinara usled povećane tražnje za domaćom valutom, NBS je intervenisala kupovinom deviza (najvećim delom u julu i oktobru) na međubankarskom deviznom tržištu (MDT).

Volatilnost kursa u Srbiji znatno je niža nego u većini zemalja u regionu

Posmatrajući promene kursa dinara u prethodna četiri meseca (Grafikon T5-7) u poređenju s promenama u zemljama u regionu sa sličnim režimom deviznog kursa, može se zaključiti da u Srbiji postoji znatno veći uticaj centralne banke na kretanje kursa i da je cilj bio sprečavanje značajnih varijacija kursa dinara. Kupovina deviza na MDT doprinela je smanjenju aprecijacijskih pritiska, čime je sprečeno pogoršanje konkurentnosti privrede Srbije, što, svakako, ocenjujemo kao pozitivno. Znatno veće oscilacije kurseva većine ostalih izabranih valuta u poređenju s dinarom u prethodnim mesecima mogu se objasniti spremnošću centralnih banaka ovih zemalja da dozvole veće promene kursa u privredama sa nižim stepenom evroizacije nego što je to slučaj u Srbiji. Zbog velike izloženosti prema evru, u Srbiji bi prevelika deprecijacija dinara povećala troškove servisiranja kredita i ugrozila makroekonomsku stabilnost, dok bi prevelika aprecijacija ugrozila konkurentnost privrede. Zbog toga centralne banke u drugim zemljama mogu sprovođiti mere usmerene ka postizanju cenovne i finansijske stabilnosti relativno nezavisno od promena kursa, dok je to u visoko evroziranim privredama moguće samo u relativno uskom koridoru.

Realna aprecijacija u Q3 i u oktobru

Grafikon T5-7. Nominalna promena deviznog kursa (u %) u odabranim zemljama

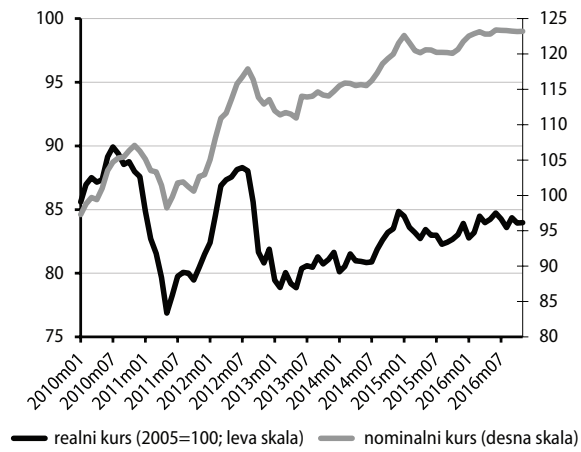


Izvor: Eurostat, NBS i proračun QM-a

Napomena: porast označava deprecijaciju.

Dinar je tokom Q3 realno aprecirao za oko 0,4%, dok je u oktobru realno ojačao za dodatnih 0,5 p.p (Grafikon T5-8). Budući da se nominalni kurs dinara znatno manje menjao, glavni faktor koji je doveo do umerene aprecijacije od 0,9% tokom ova četiri meseca bila je znatno veća inflacija u Srbiji u poređenju sa zemljama evrozona. Intervencijama NBS na međubankarskom tržištu sprečena je veća realna aprecijacija i posledično veći gubitak konkurentnosti privrede Srbije. Realni kurs trenutno ima sličnu vrednost kao na kraju 2014. godine.

**Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs
dinar/evro, prosek meseca, 2010-2016**



Izvor: NBS, RZS, Eurostat i proračun QM-a

Napomena: porast predstavlja deprecijaciju

6. Fiskalni tokovi i politika

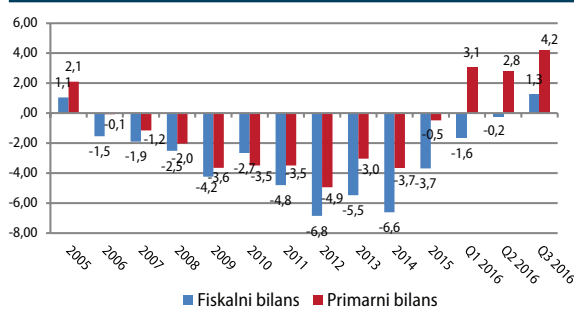
U periodu jul–oktobar nastavljen je trend snažnog rasta javnih prihoda i blagog rasta rashoda, tako da je u navedenom periodu ostvaren konsolidovani suficit od 12,4 mlrd. dinara. Usled rasta prihoda i uglavnom dobre kontrole rashoda, na nivou prvih 10 meseci 2016. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od svega 5,8 mlrd. dinara (tj. 0,2% desetomesečnog BDP-a). Dobar fiskalni rezultat, u periodu jul–oktobar, kao i na nivou prvih 10 meseci tekuće godine posledica je nastavka osetnog realnog rasta poreskih prihoda (iako nešto sporijeg nego u prvoj polovini godine) kao i osetnog rasta neporeskih prihoda. Rast gotovo svih vrsta poreskih prihoda se može objasniti rastom relevantnih poreskih osnovica (rast potrošnje, dohodaka i zaposlenosti) i efektima suzbijanja sive ekonomije. Javni rashodi su u periodu jul–oktobar nastavili umeren realan rast, pre svega usled nastavka snažnog rasta kapitalnih rashoda i umerenog rasta rashoda na robu i usluge, ali je ostvareni rast rashoda i u navedenom periodu, kao i na nivou prvih 10 meseci tekuće godine i dalje u planiranim okvirima. Ukoliko se nastave postojeći trendovi, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2016. godini iznositi oko 1,5% BDP (a u slučaju preuzimanja nekih dugovanja državnih preduzeća – oko 2% BDP-a), što bi predstavljalo snažno fiskalno prilagođavanje (za 2,2% BDP-a) u odnosu na prošlu godinu. Javni dug je na kraju oktobra (uključujući i dug lokalnih zajednica) iznosio oko 73,5% BDP-a, a procenjuje se da će na kraju godine biti iznositi oko 75–76% BDP-a, tj. približno nivou duga na kraju 2015. godine, što bi ukazivalo da je fiskalna konsolidacija dovela do zaustavljanja rasta javnog duga u odnosu na BDP, nakon kontinuiranog rasta od 2009. godine. Ipak, rizici ponovnog rasta javnog duga (pokrivanje gubitaka javnih i državnih preduzeća, uvođenje diskrecionih mera usmerenih na smanjenje poreza ili povećanje rashoda i sl.) nisu do kraja otklonjeni, budući da nije napravljen osetniji napredak po pitanju restrukturiranja i privatizacije ovih preduzeća.

Fiskalne tendencije i makroekonomske implikacije

U Q3 je nastavljen snažan rast prihoda i umeren rast rashoda, tako da je ostvaren konsolidovani suficit od 13,8 mlrd. dinara

U Q3 2016. ostvaren je osetan međugodišnji rast javnih prihoda, dok je rast rashoda bio nešto sporiji, tako da je u ovom tromesečju ostvaren konsolidovani fiskalni suficit od 13,8 mlrd. dinara, što je približno 1,3% kvartalnog BDP-a. Rast javnih prihoda u Q3 u znatnoj meri je posledica snažnog rasta neporeskih prihoda, a rast je zabeležen i kod poreskih prihoda, iako nešto sporiji nego u prethodnim kvartalima. S druge strane, rast rashoda u Q3 posledica je pre svega nastavka osetnog povećanja kapitalnih rashoda, te izdataka na nabavku robe i usluga. Pozitivni trendovi na strani prihoda nastavljeni su u oktobru, dok su rashodi bili pod kontrolom, tako da

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)¹



Izvor: Obračun QM-a²

Na nivou prvih deset meseci ostvaren je konsolidovani deficit od 5,8 mlrd. dinara (0,2% BDP)

je i u oktobru ostvaren nizak konsolidovani fiskalni deficit (1,3 mlrd. dinara), a prema preliminarnim podacima, pozitivni trendovi su nastavljeni i u novembru, budući da je na nivou budžeta Republike ostvaren deficit od svega 3 mlrd. dinara.

U prvih deset meseci 2016. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 5,8 mlrd. dinara (0,2% desetomesečnog BDP-a), te primarni suficit od 112 mlrd. dinara, tj. 3,2% desetomesečnog BDP-a, što je rezultat znatno bolji od plana, pre svega usled snažnog rasta poreskih i neporeskih prihoda.

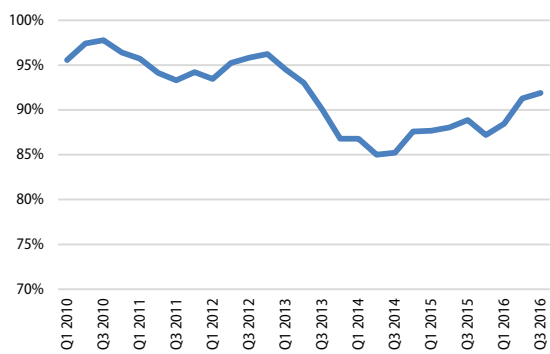
¹ Primarni fiskalni bilans (bilans bez kamata) predstavlja razliku između konsolidovanih javnih prihoda i konsolidovanih javnih rashoda iz kojih su isključeni rashodi na kamate.

² Podaci za 2016. godinu predstavljaju zvaničnu projekciju Ministarstva finansija.

Poreski prihodi i dalje snažno rastu, iako nešto sporije nego u prethodnom periodu

Poreski prihodi ostvareni u Q3 realno su veći za 7,5% u odnosu na isti period prošle godine, pri čemu je taj međugodišnji rast nešto sporiji nego u prethodnom kvartalu. U odnosu na Q2 2016. desezonirani poreski prihodi su bili realno nepromenjeni. Slični rezultati su ostvareni i na nivou prvih devet meseci 2016. godine, kada su poreski prihodi realno porasli za 8% u odnosu na prošlu godinu. Rast poreskih prihoda je široko rasprostranjen, budući da je povećanje zabeleženo kod svih vrsta poreskih prihoda. Najveći doprinos rastu ukupnih poreskih prihoda u prvih devet meseci dao je međugodišnji realan rast prihoda od PDV (7,8%), akciza (17,2%) i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje (3,2%), dok je najveći relativan rast ostvaren kod prihoda od poreza na dobit preduzeća. Iako su prihodi od PDV u Q3 bili osetno veći nego u istom periodu prošle godine, oni su u odnosu na prethodni kvartal zabeležili realan (desezonirani) pad za 4,5%, što može

Grafikon T6-2: Anualizovani koeficijent C-efikasnosti u Srbiji



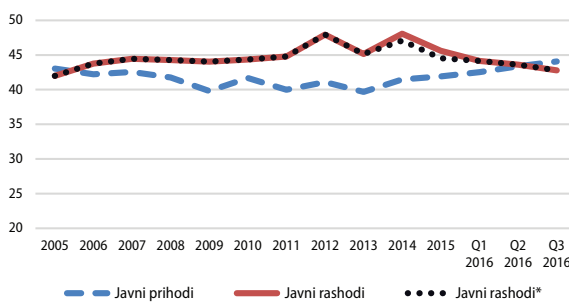
Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

predstavljati posledicu izvršenja prethodno odlaganih povraćaja PDV ili usporavanja suzbijanja sive ekonomije. Tako je koeficijent efikasnosti naplate PDV (C-efikasnost) u Q3 nastavio da raste, ali je taj rast nešto sporiji u odnosu na prethodne kvartale, tako da je efikasnost naplate PDV i dalje niža nego krajem 2012. godine. Rast prihoda od akciza, naročito izražen kod naftnih derivata, može predstavljati posledicu suzbijanja nelegalnog prometa, ali i sve raširenije prakse odlaganja refakcije akciza na lož ulje preduzećima. Rast prihoda od poreza na dohodak i doprinosa se uglavnom može objasniti rastom zarada i formalne zaposlenosti.

Nastavlja se politika agresivne naplate neporeskih prihoda

Neporeski prihodi su u Q3 osetno realno snažno porasli u odnosu na isti period prethodne godine (za 15,9%), a realan desezonirani rast je ostvaren i u odnosu na prethodni kvartal tekuće godine (za 12,9%), što predstavlja posledicu naplate dividende od javnih preduzeća. Trendovi u kretanju neporeskih prihoda u prvih devet meseci

Grafikon T6-3. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)³



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

2016. godine ukazuju na snažan realan rast (za 8%), iako je prošlogodišnjom Fiskalnom strategijom bilo predviđeno njivo smanjenje za oko 20% u 2016. u odnosu na 2015. godinu. To ukazuje na nastavak politike agresivne naplate dividendi od javnih preduzeća, što može imati negativne posledice po njihovo poslovanje u narednom periodu. Stoga bi u narednom periodu trebalo smanjiti naplatu dividende od ovih preduzeća, kako bi im se omogućilo u investiranje u modernizaciju i povećanje njihovih kapaciteta.

Rashodi rastu, ali sporije nego u prethodnom kvartalu...

Javni rashodi su u Q3 2016. zabeležili blagi realan rast u odnosu na isti period prethodne godine (za 2,3%), što predstavlja usporavanje u odnosu na prethodne kvartale, o čemu govori i podatak da su realni desezonirani rashodi u Q3 bili (za oko 1,4%) manji nego u prethodnom kvartalu. Na kretanje rashoda u Q3 posebno je uticao nastavak snažnog međugodišnjeg rasta kapitalnih rashoda (za 25,3%), iako je taj rast nešto sporiji nego u prethodnim kvartalima, kao i umereni realan rast rashoda na robu i usluge (za 4,2%), te osetan pad rashoda na subvencije (za 20%).

...pre svega usled snažnog rasta kapitalnih rashoda i izdataka za robu i usluge

Na nivou prvih devet meseci 2016. godine javni rashodi su zabeležili umeren rast (za 4,2%), pri čemu su tekući rashodi uglavnom realizovani u skladu sa planom (tako da su realno porasli za 2,3%), dok su kapitalni rashodi snažno rasli (za 29,8%). Prema revidiranim projekcijama Ministarstva finansija, kapitalni rashodi u 2016. godini će biti za oko 0,3% BDP veći u odnosu na prošlu godinu (rast za oko 10%), tako da će dostići 3,1% BDP-a, što se ocenjuje kao poželjno,

³ Javni rashodi* su korigovani za jednokratne izdatke na subvencije i penzije u decembru 2014. i 2015. godine

ali je za osetnije unapređenje stanja infrastrukture, potrebno njihovo povećanje na 4-5% BDP-a godišnje i zadržavanje na tom nivou u dužem vremenskom periodu. Shodno tome, planirano dalje povećanje kapitalnih rashoda u 2017. godini, na 3,3% BDP-a se ocenjuje kao pozitivno, ali nedovoljno.

Fiskalni deficit u 2016. mogao bi iznositi oko 1,5% BDP-a...

Ako se postojeći fiskalni trendovi nastave, konsolidovani fiskalni deficit u 2016. godini bi mogao iznositi oko 1,5% BDP-a, a ako bude realizovani najavljeni preuzimanje negarantovanih dugova Petrohemije, a moguće i drugih državnih preduzeća, od strane države, konsolidovani fiskalni deficit u 2016. bi mogao da iznosi oko 2% BDP-a.

...što bi predstavljalo snažno fiskalno prilagođavanje (za 2,2% BDP-a) u odnosu na prošlu godinu

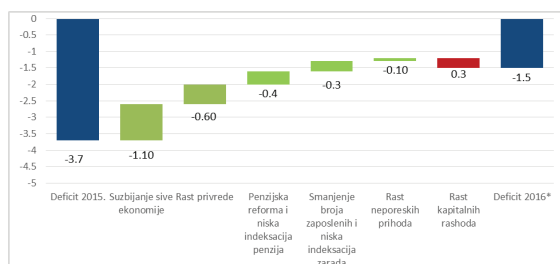
To bi predstavljalo snažno fiskalno prilagođavanje u odnosu na 2015. godinu (za 2,2% BDP-a), koje bi bilo ostvareno po osnovu snažnog rasta poreskih prihoda (brži rast dohodaka i potrošnje, povećanja akciza, uvođenja akciza na struju i suzbijanja sive ekonomije), kao i rasta neporeskih prihoda, te efekata smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru, sporijeg priliva novih penzionera usled parametarske penzijske reforme sprovedene 2014. godine, kao i niske indeksacije plata i penzija. Rast kapitalnih rashoda je uticao na povećanje deficita (za 0,3% BDP-a), što se ocenjuje kao opravdano i neophodno, imajući u vidu nivo kapitalnih rashoda u Srbiji, te njihove direktne i indirektne efekte na privredni rast.

U 2015. i 2016. izvršeno je ukupno fiskalno prilagođavanje od preko 5% BDP-a...

Ukupno fiskalno prilagođavanje ostvareno u okviru sprovođenja programa fiskalne konsolidacije u 2015. i 2016. godini iznosi 5,1% BDP (2,9% BDP-a u 2015. i 2,2% BDP-a u 2016. godini), što se ocenjuje kao vrlo dobar rezultat. Veći deo fiskalnog prilagođavanja u 2015. i 2016. godini realizovan je kroz smanjenje javnih rashoda (za oko 3,2% BDP-a), a znatan doprinos ostvaren je i po osnovu povećanja javnih prihoda (za 1,9% BDP-a). U tom pogledu, struktura prilagođavanja se ocenjuje kao odgovarajuća.

...od čega je više od polovine ostvareno kroz smanjenje izdataka na plate i penzije

Grafikon T6-4: Doprinos pojedinačnih faktora fiskalnom prilagođavanju u 2016. (% BDP-a)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Posmatrano po pojedinačnim kategorijama, više od polovine fiskalnog prilagođavanja u ove dve godine ostvareno je po osnovu smanjenja rashoda na plate i penzije, budući da su u tom periodu rashodi na zaposlene kumulativno smanjeni za 1,6% BDP-a, a rashodi na penzije za 1,2% BDP-a. To ukazuje da bez mera usmerenih na smanjenje ovih izdataka (smanjenje plata i penzija, niska indeksacija, parametarska penzijska reforma, smanjenje broja zaposlenih) fiskalna konsolidacija ne bi bila uspešna.

...ali indirektni fiskalni rizici (od javnih i državnih preduzeća) i dalje postoje

Osnovni cilj fiskalne konsolidacije je smanjenje deficita na nivo koji će omogućiti prvo zaustavljanje, a zatim i postepeno smanjenje javnog duga Srbije. Obaranjem fiskalnog deficita na 1,5-2% BDP-a, zaustavljen je višegodišnji trend rasta javnog duga, ali nedovoljan napredak u restrukturiranju javnih i privatizaciji državnih preduzeća ostavlja otvorenim rizike ponovnog rasta fiskalnog deficita i javnog duga, budući da se nastavlja praksa pokrivanja njihovih gubitaka i preuzimanja dugovanja krajem godine. Stoga je za uspeh fiskalne konsolidacije, ključan napredak u restrukturiranju i/ili privatizaciji ovih preduzeća. Osim toga, rizik po održivost do sada ostvarenih rezultata u pogledu fiskalne konsolidacije predstavljale bi i mere usmerene na povećanje izdataka (npr. rast plata i penzija veći od rasta BDP-a), kao i mere usmerene na smanjenje poreza (npr. najavljeni smanjenje poreza i doprinosa na zarade). Takvi predlozi bi, da bi bili održivi, trebalo da budu praćeni kompenzatornim merama (smanjenje nekih drugih rashoda ili povećanje nekih drugih poreza), kako bi direktni efekti na budžet bili neutralni.

Srednjoročni fiskalni ciljevi definisanim Fiskalnom strategijom se ocenjuju kao adekvatni

Novom Fiskalnom strategijom je predviđeno smanjenje deficita na 1,7% BDP-a u 2017. godini i dalje smanjenje do nivoa od 1% BDP-a u 2019. godini. Ovako postavljeni ciljevi se ocenjuju kao adekvatni, ali je potrebno da budu praćeni jasnim programom mera koji će omogućiti njihovo ostvarenje, tim pre, jer se početkom 2018. godine završava trogodišnji aranžman sa MMF-om, nakon čega će rizici uvođenja mera usmerenih na povećanje deficita (smanjenje poreza i/ili povećanje rashoda) biti veći.

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 24,1 mlrd. evra (71,6% BDP-a)... ...a sa dugom lokalnih zajednica – 73% BDP-a

Krajem oktobra dug je povećan na oko 74% BDP

Na kraju Q3 2016. godine javni dug Srbije iznosio je 24,1 mlrd. evra (71,6% BDP), a uključujući i negarantovani dug lokalnih zajednica oko 73% BDP-a, što je za oko 40 miliona evra manje u odnosu na kraj prethodnog kvartala, a za oko 660 miliona evra manje u odnosu na kraj 2015. U relativnom iznosu, dug je na kraju Q3 bio za oko 0,8% BDP-a manji u odnosu na kraj Q2, a za oko 3% BDP-a manji u odnosu na kraj prethodne godine. Veće smanjenje relativnog u odnosu na apsolutni nivo duga posledica je rasta BDP-a.

Pad javnog duga posledica je činjenice da je u prva tri kvartala 2016. ostvarena gotovo ravnoteža konsolidovanog budžeta države, tako da nije bilo potrebe za zaduživanjem, kao i neizdavanja dodatnih garancija za zaduživanje javnih i državnih preduzeća, tako da je u Q3, kao i u čitavom periodu od početka godine do kraja septembra ostvaren pad i direktnog i indirektnog duga.

Kurs dinara prema evru u prva tri kvartala nije uticao na visinu duga, budući da je bio realno gotovo nepromenjen, dok je uticaj kursa dinara prema dolaru bio blago pozitivan, tj. uticao na smanjenje duga, budući da je zabeležena blaga realna apresijacija dinara. Ipak, očekuje se da u ostatku tekuće godine kurs dinara prema dolaru utiče negativno na visinu duga, tj. da dovede do njegovog blagog rasta, budući da je u oktobru i novembru dinar umereno apresirao u odnosu na dolar (za oko 4%). Tako je javni dug na kraju oktobra iznosio oko 24,6 mlrd. evra (72,2% BDP-a) i bio je za oko 450 miliona evra veći nego na kraju prethodnog meseca, kako po osnovu zaduživanja države, tako u određenoj meri u usled depresijacije dinara u odnosu na američki dolar.

Tabela T6-5. Srbija: Javni dug¹ 2000-2016.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra														
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	9,6	8,6	8,0	7,9	8,5	10,5	12,4	15,1	17,3	20,2	22,4	22,1	22,0	22,0
Unutrašnji dug	4,1	4,3	3,8	3,4	3,2	4,1	4,6	5,1	6,5	7,0	8,2	9,1	9,1	8,7	8,8
Spoljni dug	10,1	5,4	4,7	4,6	4,7	4,4	5,9	7,2	8,6	10,2	12,0	13,4	13,1	13,3	13,3
II. Indirektne obaveze	-	0,7	0,8	0,8	0,9	1,4	1,7	2,1	2,6	2,81	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1
III. Javni dug (I+II+III)	14,2	10,3	9,4	8,9	8,8	9,8	12,2	14,5	17,7	20,1	22,8	24,8	24,4	24,2	24,1
Javni dug/BDP (MF)	201,2%	50,2%	35,9%	29,9%	28,3%	32,8%	41,8%	45,4%	56,2%	59,6%	70,4%	75,5%	72,0%	71,9%	70,8%
Javni dug/BDP (QM)³	169,3%	52,1%	36,1%	29,9%	28,3%	32,8%	41,9%	44,4%	56,1%	59,4%	70,4%	74,6%	73,2%	72,4%	71,6%

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi Republika, po osnovu hartija od vrednosti, po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima, dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika, dug lokalne vlasti za koje je Republika dala garanciju.

2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

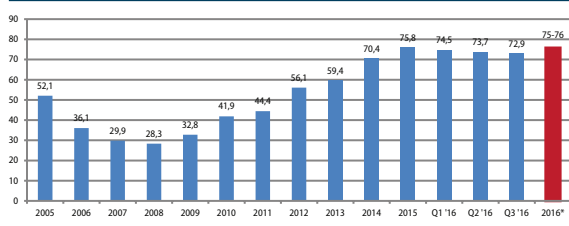
3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala). Iznos ne uključuje negarantovani dug lokalnih samouprava

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Javni dug na kraju 2016. mogao bi da iznosi oko 75-76% BDP-a

Ukoliko fiskalni deficit 2016. godini bude iznosio oko 2% BDP-a i u decembru bude finansiran novim zaduživanjem, a ne trošenjem postojećih depozita države, a revidirane procene privrednog rasta budu ostvarene, te se nastavi blaga depresijacija dinara prema evru (za 0,5% do kraja godine), i ne bude većih oscilacija kursa prema dolaru, kao ni ponovnog rasta garantovanog duga, javni dug Srbije na kraju godine (uključujući i dug lokalnih zajednica) bi mogao iznositi oko 75-76% BDP-a. Eventualno preuzimanje dugova nekih državnih ili društvenih preduzeća ili izdavanje novih garancija za njihovo zaduživanje, te zaduživanje unapred za finansiranje deficita u narednoj godini (npr. povlačenje kredita od UAE), učinilo bi da javni dug na kraju godine bude veći

Grafikon T6-6. Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a

Rast javnog duga je zaustavljen, ali na visokom nivou, dok rizici po njegov ponovni rast nisu otklonjeni

od navedene procene, dok bi trošenje depozita države uticalo da javni dug bude niži od navedene procene.

Ako bi javni dug na kraju godine iznosio oko 75-76% BDP-a, to bi značilo da je u drugoj godini sprovođenja programa fiskalne konsolidacije javni dug gotovo stabilizovan, tj. da je zaustavljen njegov dalji rast, budući da je krajem 2015. godine javni dug iznosio 74,6% BDP-a, a njegova dinamika u nared-

nom periodu će ključno zavistiti od efikasnosti i brzine restrukturiranja i/ili privatizacije javnih i državnih preduzeća. Nivo na kojem je dug zaustavljen je relativno visok u odnosu na nivo razvijenosti zemlje (što se ogleda i u visokim rashodima na kamate od gotovo 3,5% BDP-a), tako da bi cilj ekonomske politike u narednom periodu trebalo da bude dalje smanjenje fiskalnog deficita na oko 1% BDP-a i restrukturiranje i/ili privatizacija javnih i državnih preduzeća, kako bi u srednjem roku javni dug pao na nivo znatno ispod 60% BDP-a.

Prilozi

Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2010-2016.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015				2016				
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI	1.278,4	1.362,6	1.472,1	1.538,1	1.620,8	380,5	424,7	432,5	457,1	1.694,8	414,7	460,8	476,9	1.352,4
1. Tekući prihodi	1.215,7	1.297,9	1.393,8	1.461,3	1.540,8	379,5	422,7	430,6	454,8	1.687,6	413,3	458,8	472,5	1.344,6
Poreski prihodi	1.056,5	1.131,0	1.225,9	1.296,4	1.369,9	324,9	368,7	373,3	396,7	1.463,6	353,2	405,0	405,3	1.163,6
Porez na dohodak	139,1	150,8	35,3	156,1	146,5	32,5	35,6	37,6	41,1	146,8	34,5	37,7	40,5	112,7
Porez na dobit	32,6	37,8	54,8	60,7	72,7	13,0	25,9	11,5	12,2	62,7	13,3	31,1	18,1	62,6
PDV	319,4	342,4	367,5	380,6	409,6	96,2	100,1	108,2	111,6	416,1	103,8	114,9	112,7	331,5
Akcize	152,4	170,9	181,1	204,8	212,5	46,3	57,2	63,8	68,5	235,8	57,4	65,5	75,2	198,1
Carine	44,3	38,8	35,8	32,5	31,2	7,9	8,3	9,2	9,2	33,3	8,6	8,7	9,2	26,6
Doprinosi	323,0	346,6	378,9	418,3	440,3	115,6	125,9	126,7	137,5	505,7	120,5	130,8	132,6	383,9
Ostali poreski prihodi	46,0	43,5	42,6	43,5	57,3	13,4	16,0	17,2	16,6	63,3	15,1	16,3	16,9	48,2
Neporeski prihodi	159,2	36,9	37,9	34,9	170,9	54,6	54,1	57,3	58,1	224,0	60,1	53,8	67,1	181,0
II UKUPNI RASHODI	-1.419,5	-1.526,1	-1.717,3	-1.750,2	-1.878,9	-401,7	-438,9	-448,3	-555,1	-1.844,0	-430,7	-463,1	-463,1	-1.356,9
1. Tekući rashodi	-1.224,8	-1.324,8	-1.479,9	-1.549,8	-1.628,0	-383,8	-406,0	-410,4	-496,3	-1.696,6	-403,9	-419,5	-416,4	-1.239,7
Rashodi za zaposlene	-308,1	-342,5	-374,7	-392,7	-388,6	-98,8	-104,3	-103,1	-112,9	-419,2	-99,8	-104,6	-103,7	-308,1
Kupovina roba i usluga	-202,5	-23,3	-235,7	-236,9	-256,8	-50,9	-58,8	-65,0	-82,8	-257,6	-57,5	-67,2	-68,4	-193,0
Otplata kamata	-34,2	-44,8	-68,2	-94,5	-115,2	-40,6	-32,7	-32,4	-24,2	-129,9	-45,9	-32,0	-31,6	-109,6
Subvencije	-77,9	-80,5	-111,5	-101,2	-117,0	-18,7	-23,8	-25,3	-66,9	-134,7	-18,0	-24,1	-20,4	-62,5
Socialjni transferi	-579,2	-609,0	-652,5	-687,6	-696,8	-166,7	-173,8	-174,8	-194,6	-710,0	-171,9	-176,3	-178,3	-526,5
od čega: penzije ⁵⁾	-394,0	-422,8	-473,7	-498,0	-508,1	-121,0	-122,8	-122,1	-124,3	-490,2	-122,1	-123,8	-123,2	-369,1
Ostali tekući rashodi	-22,9	-31,7	-37,4	-36,9	-53,7	-8,1	-12,5	-9,9	-14,8	-45,3	-10,7	-15,3	-13,9	-40,0
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-105,1	-111,1	-126,3	-84,0	-96,7	-10,5	-23,8	-29,7	-50,5	-114,5	-17,4	-31,4	-37,5	-86,3
3. Aktivirane garancije	-2,7	-3,3	-3,7	-7,9	-29,7	-6,9	-8,2	-7,5	-7,5	-30,1	-8,7	-11,2	-8,2	-28,1
4. Budžetske pozajmice	-30,0	-25,0	-38,2	-35,6	-55,4	-0,5	-0,9	-0,7	-0,7	-2,7	-0,6	-1,0	-1,0	-2,6
III KONSOLIDOVANI BILANS	-141,0	-163,5	-245,2	-212,1	-258,1	-21,2	-14,2	-15,8	-98,0	-149,1	-16,0	-2,2	13,8	-4,5

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države, 2010-2016.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015				2016				
						Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI	-1,5	-4,6	0,6	-2,2	3,2	6,9	3,5	4,5	-1,4	3,1	7,4	7,8	9,2	8,2
1. Tekući prihodi	-1,5	-4,4	0,1	-2,6	3,3	6,8	3,3	5,3	-1,4	3,3	7,3	7,9	8,6	8,0
Poreski prihodi	-2,5	-4,1	1,0	-1,7	3,5	1,3	-1,1	1,6	-0,4	0,3	7,1	9,2	7,5	8,0
Porez na dohodak	-3,9	-2,9	2,1	-12,2	-8,1	0,1	-0,3	0,2	-4,1	-1,2	4,5	5,2	6,8	5,6
Porez na dobit	-3,6	3,9	35,1	2,9	17,4	-17,1	-14,5	-20,1	-8,7	-15,0	1,2	19,3	55,8	22,9
PDV	-0,7	-4,0	0,0	-3,8	5,4	1,9	1,5	4,7	-6,2	0,2	6,4	14,1	3,2	7,8
Akcize	4,2	0,6	-1,2	5,1	1,6	7,1	1,9	7,6	20,5	9,4	22,2	13,8	16,6	17,2
Carine	-14,9	-21,5	-14,0	-15,6	-6,5	9,1	4,0	4,9	5,9	5,9	7,4	9,6	10,2	9,1
Doprinosi	-6,5	-3,9	1,9	2,6	3,1	-1,2	-3,0	-2,4	-1,8	-2,1	2,7	3,2	3,7	3,2
Ostali poreski prihodi	14,5	-15,2	-8,8	-5,2	29,2	24,1	9,9	12,4	-4,5	8,9	10,9	0,7	-2,8	2,4
Neporeski prihodi	5,8	-6,1	-6,2	-8,7	1,5	58,8	49,0	37,9	-7,8	27,9	8,5	-1,1	15,9	8,0
II UKUPNI RASHODI	-1,7	3,3	4,3	-0,3	5,2	-5,4	-3,8	-1,3	-2,6	-3,2	5,7	4,9	2,3	4,2
1. Tekući rashodi	-2,2	3,1	4,1	-2,7	2,9	-4,5	-3,0	-2,6	3,6	-1,4	3,7	2,7	0,4	2,3
Rashodi za zaposlene	-5,9	0,4	2,0	-2,6	-3,1	-12,9	-11,3	-10,6	-4,1	-9,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Kupovina roba i usluga	-0,3	4,3	1,5	-6,6	6,2	-1,0	-0,8	6,3	-6,5	-1,1	11,3	13,5	4,2	9,4
Otplata kamata	-0,3	17,4	41,9	28,8	19,3	13,2	12,2	19,2	-1,5	11,2	11,6	-2,6	-3,4	2,7
Subvencije	40,6	7,4	29,1	-15,6	13,2	-4,1	-1,4	-10,6	43,3	13,6	-5,3	0,5	-20,0	-8,7
Socialjni transferi	13,9	5,8	-0,1	-2,1	-0,7	-3,2	-0,9	-0,4	6,0	0,5	1,6	0,8	1,0	1,2
od čega: penzije ⁵⁾	-3,9	3,9	4,4	-2,3	-0,1	-4,1	-4,9	-6,0	-4,3	-4,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,1
Ostali tekući rashodi	-6,1	23,9	9,9	-8,4	42,6	-15,8	-2,4	-30,5	-16,6	-16,7	30,0	21,8	39,9	29,8
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-11,8	5,3	6,0	-38,2	12,7	-25,4	-7,4	23,2	47,8	16,8	64,1	30,7	25,3	33,6
3. Aktivirane garancije	-2,7	-3,3	-3,7	248,7	267,8	98,8	34,8	-9,7	-38,3	0,1	25,3	36,0	8,2	23,5
4. Budžetske pozajmice	-30,0	-25,0	-38,2	44,2	52,2	-90,9	-85,2	126,3	-98,4	-95,1	27,7	19,9	43,7	29,6

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

7. Monetarni tokovi i politika

Dug period niske i stabilne međugodišnje stope inflacije sa povremenim periodima deflacije na mesečnom nivou uticali su da NBS promeni ciljani nivo inflacije za naredne dve godine na 3% dok je dozvoljeno odstupanje zadržano na $\pm 1,5$ p.p. Poslednja korekcija referentne kamatne stope za 25 baznih poena izvršena je u julu i trenutna referentna kamatna stopa iznosi 4% dok je takođe smanjen koridor kamatnih stopa koje NBS koristi za 0,25 p.p. na trenutnih $\pm 1,5$ p.p. Jačanje aprecijacionih pritisaka od jula meseca usloveli su promenu smeru intervencija na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) usled čega je u Q3 NBS bila neto kupac deviza u iznosu od 475 miliona evra, što je nastavljeno i u oktobru i novembru. Kupovina deviza na MDT pozitivno je uticala na nivo neto sopstvenih rezervi NBS kao na kreiranje dinarske likvidnosti usled čega je zabeležen i visok nominalni rast M2 u odnosu na isti period prethodne godine. Trend oporavka kreditne aktivnosti nastavljen je u Q3 ali dominantno u sektoru stanovništva, dok je neto prirast kredita privredi iako pozitivan manji u odnosu na prethodni kvartal. Ipak sa pozitivnim iznosom neto zaduživanja po osnovu prekograničnih kredita privrede, ukupan neto prirast kredita nedržavnom sektoru je trenutno na najvišem nivou od polovine 2012. godine. Poslovne banke su pored plasmana privredi i stanovništvu povećale iznos plasmana u REPO za 290 miliona evra što je delimično uticalo na smanjenje dinarskog M2 ali nedovoljno da bi nadjačalo pozitivne efekte intervencija NBS na MDT i nešto više kreditne aktivnosti. Novo povećanje kreditnog potencijal bankarskog sektora zabeleženo je u Q3 sa rastom depozita privrede i stanovništva od 531 miliona evra. U segmentu loših kredita primećuje se poboljšanje u odnosu na prethodni kvartal, što se delimično može objasniti novim merama usvojenim od strane NBS tokom avgusta ove godine. Ukupno učešće loših kredita na kraju oktobra smanjeno je na ispod 20%, dok preliminarni podaci sa kraja novembra pokazuju dodatni pad njihovog učešća.

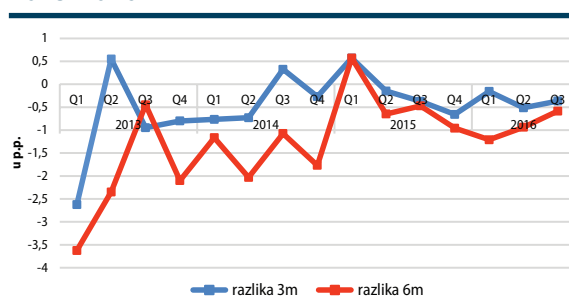
Centralna banka: bilans i monetarna politika

Inflacija je i dalje niska i stabilna ...

... usled čega je NBS smanjila ciljani nivo inflacije za naredne dve godine

Trend pada međugodišnje stope inflacije zaustavljen je u Q2 nakon čega stopa inflacije počinje da se povećava na 0,6 u septembru i 1,5 u oktobru. Na mesečnom nivou, stopa inflacije fluktuirala, sa deflacijom od -0,6 u septembru a zatim sa mesečnim rastom cena od 0,7% u oktobru. Promena smere pritisaka na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) sa deprecijacije ka aprecijaciji u julu, omogućila je NBS da se povećanjem dinarske likvidnosti posredstvom otkupa deviza pozabavi konačno i problemom inflacije koja je već više od dve godine ispod ciljanog okvira. U tu svrhu korigovana je referentna kamatna stopa za 0,25 baznih poena na trenutnih 4%, dok je dodatno smanjen koridor kamatnih stopa za 0,25 p.p. koji sada iznosi $\pm 1,5$ p.p. Nakon ovih promena NBS je u avgustu promenila i ciljanu stopu inflacije počevši od 2017. godine sa dosadašnjih 4% na 3% uz zadržavanje iste širine koridora dozvoljenog odstupanja. Ocenjujemo

Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne 2013-2016



Izvor: NBS

da je smanjenje nivoa ciljane inflacije opravdano jer se inflacija već tri godine nalazi na stabilnom nivou¹ koji je ispod donje granice još uvek važećeg ciljnog koridora. Smatramo da su rizici da inflacija bude iznad granice ciljnog koridora u narednom srednjoročnom periodu minimalni. Smanjenje ciljane inflacije na 3% predstavlja korak ka stabilizovanju inflacije na nivou od oko 2% koji je karakterističan za razvijene tržišne privrede. Ipak ocenjujemo da je opravdano da se razmotri i sužavanje ciljnog intervala sa postojećih $\pm 1,5\%$ na $\pm 1\%$.

¹ Podsećamo da smo u prošlom broju QM sugerisali smanjenje ciljnog nivoa inflacije.

Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve 2014-2016

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	783,96	824,19	387,39	69,48	2,85	168,72	508,19	253,24	246,50	239,12	325,82
Repo stopa NBS	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25	4,00
repo stopa korigovana za inflaciju	4,38	5,09	6,78	10,63	-1,13	3,08	5,00	6,66	2,60	1,78	3,17
repo stopa korigovana za promene kursa	5,28	7,08	0,03	-1,94	11,33	5,70	6,29	-0,76	-0,34	3,35	4,57
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-800,00	-630,00	-855,00	-1620,00	170,00	290,00	730,00	520,00	-555,00	-820,00	-345,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾										
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-31,2	-4,9	2,0	-4,5	21,4	22,5	35,9	41,4	-14,89	-24,97	-10,99
Neto Domaća aktiva (NDA)	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-18,2	-16,2	-33,6	-27,9	1,45	12,57	-3,16
Dinarski depoziti države ³⁾	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-5,3	-0,5	-10,8	-7,7	1,32	8,75	1,11
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	9,2	6,5	28,9	31,2	2,4	-3,4	-14,5	-5,9	0,16	0,62	-8,86
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-15,2	-12,3	-8,2	-14,2	-0,03	3,18	4,58
Primarni novac	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	3,2	6,3	2,3	13,5	-13,44	-12,40	-14,16
od čega: gotovina u opticaju	-5,2	-3,5	0,5	2,5	-4,7	-3,4	-1,4	2,7	-2,16	-0,64	1,29
od čega: slobodne rezerve	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	7,4	8,1	3,7	14,5	-9,03	-10,14	-14,77
	u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Narodna banka Srbije, neto	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51
Bruto rezerve	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04	-1.080,32	-807,49
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS											
1. Narodna banka Srbije, neto	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-125,77	91,72	28,90	610,69	-20,68	-29,93	65,59	100,98	331,11	302,75	339,40
1.2 Depoziti države	144,17	541,44	-162,64	48,59	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98	98,65
1.3 NBS sopstvene rezerve	-590,22	-92,05	36,05	-118,75	607,70	638,64	1.022,85	1.162,84	-469,43	-785,86	-346,46
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)											

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8, "Monetarni tokovi i politika", Okvir 4, QM br. 5.

3) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

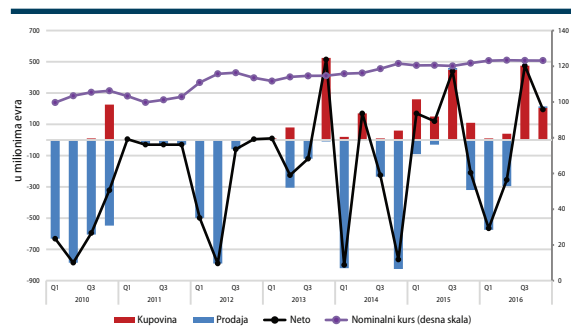
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

5) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

Kupovina deviza u Q3 pozitivno delovala na kreiranje primarnog novca ...

...ali i rast neto sopstvenih rezervi NBS

Neravnoteža na MDT u vidu deprecijacijskih pritisaka se nakon stabilizacije krajem Q2, od jula se ponovo javlja ali u vidu pritisaka ka jačanju kursa dinara. Kako bi sprečila potencijalnu veću aprecijaciju kursa dinara NBS je u Q3 kupovala evre na MDT u iznosu od 475 miliona evra, od čega najveći deo od 355 miliona evra kupljen u julu (u Q2 NBS je bila neto prodavac deviza u iznosu od 255 miliona evra, Grafikon T7-3). I pored slabljenja pritisaka u avgustu i septembru, podaci NBS ukazuju da su aprecijacijski pritisci i dalje prisutni usled čega je na MDT u oktobru i novembru kupila dodatnih 195 miliona evra. Navedena kupovina evra imala je pozitivan efekat na kreiranje novčane mase ali i na povećanje neto sopstvenih rezervi NBS. Usled toga, neto sopstvene rezerve NBS su u Q3 povećanje za 439 miliona evra čime je delimično umanjeno smanjenje iz prva dva kvartala (od početka godine zaključno sa Q2 neto sopstvene rezerve smanjenje za 786 miliona evra, Tabela T7-2). Iako se čini da je intenzitet intervencija na MDT u prošlosti više bio usmeren ka zadržavanju kursa ispod određenog nivou, ocenjujemo kao pozitivnim nastojanje NBS da ne dozvoli jačanje kursa u periodu aprecijacijskih pritisaka kao što je bio slučaj u Q3. Potencijalni pozitivni efekti jačanja kursa su kratkoročnog karaktera nakon čega bi vrlo brzo usledilo pogoršavanje cenovne konkurentnosti našeg izvoza, a potom i usporavanje privredne aktivnosti.

Grafikon T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2016


Izvor: NBS

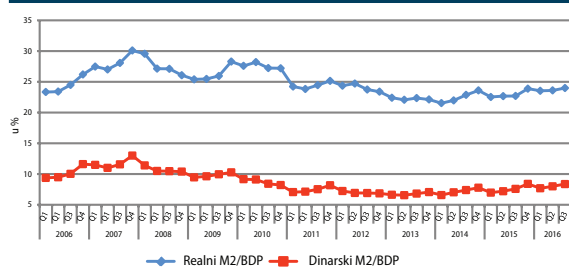
**Međugodišnji
rast M2
ubrzava u Q3 ...**

**... kako u
nominalnom tako
i u realnom iznosu**

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Nominalni rast novčane mase M2 ubrzava se u Q3 i iznosi 10,2% međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosila 7,8% međugodišnje, Tabela T7-5) u okviru kojeg se nastavlja rast kredita nedržavnom sektoru sa 5,9% međugodišnje. Kada se uračunaju promene u kursu na međugodišnjem nivou rast kredita nedržavnom sektoru je nešto niži i iznosi 3,9% u kojem se znatno viši rast uočava kod kredita domaćinstvima od 8,4% međugodišnje dok kod privrede rast iznosi 1% međugodišnje. Realne stope rasta koje uzimaju u obzir i promenu cena takođe potvrđuju ubrzanje rasta M2 na 9,4% međugodišnje što je posledica izrazito niske inflacije u proteklom periodu. I nakon korekcija za inflaciju krediti domaćinstvima beleže najveću stopu rasta od 2011. godine koja u Q3 iznosi 7,6% međugodišnje, dok su podaci za privredu dosta manje impresivni i pokazuju realno povećanje od 0,3% međugodišnje. Kada posmatramo promene novčane mase u odnosu na prethodni kvartal primetno je povećanje od 3,2% vrednosti zabeležene na početku godine. Rast na nivou kvartala je rezultat povećanja dinarskog dela u vidu rasta neto domaće aktive (NDA) od 1,7% vrednost početnog M2 u kombinaciji sa rastom neto strane aktive (NSA) od 1,5% od vrednosti početnog M2.

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2006-2016



Izvor: Proračun QM-a

Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2014-2016

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	12-m, u %										
M2 ¹⁾	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8	10,2
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8	4,2	2,2	2,8	2,2	4,7	5,9
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	-8,2	-5,4	-3,7	-0,8	2,8	1,2	1,7	2,5	0,6	3,1	3,9
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0
	12-m realni, u %										
M2 ¹⁾	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7	2,2	0,7	1,2	1,6	4,2	5,2
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	-10,3	-6,7	-5,8	-2,6	0,8	-0,7	0,1	0,8	0,0	2,6	3,1
Domaćinstva	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9	2,3	2,7	3,2	5,3	7,6
Privreda	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9	-1,1	-0,3	-2,0	0,9	0,3
	u milijardama dinara na kraju perioda										
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.691,4	1.740,2	1.818,4	1.865,4	1.835,4	1.876,1	1.893,8	1.999,6	1.979,6	2.023,2	2.087,0
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0	727,1
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.175,0	1.185,0	1.231,3	1.251,2	1.267,7	1.280,8	1.261,4	1.297,0	1.334,1	1.338,2	1.359,9
	kumulativni, u % od početog M2⁴⁾										
M2 ¹⁾	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6	1,5	7,2	-1,0	1,2	4,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	0,2	-0,1	11,7	11,1	3,2	3,4	3,0	2,7	-2,3	-1,3	0,2
Neto domaće aktiva (NDA)	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7	-1,3	4,6	1,3	2,5	4,2

Izvor: NBS

1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

2) Kreditni nedržavnom sektoru – krediti privredi (uključujući lokalnu samoupravu) i domaćinstvima.

3) Tokovi su korigovani za promenu kursa. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita nedržavnom sektoru (i domaćinstvima i privredi) indeksirano prema evru.

4) Početnim M2 označava se stanje M2 na početku odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

Rast M2 generisan po osnovu povećanja M1 i deviznih depozita

Ukoliko se nominalni rast M2 od 10,2% međugodišnje u Q3 razloži na uže monetarne agregate, uočavamo da se najveći doprinos od 5,41 p.p. duguje rastu M1. Ovaj najuži monetarni agregat ponovo beleži veći doprinosu u poređenju sa tradicionalno dominantnim rastom deviznih depozita koji je u Q3 doprineo rastu M2 sa 5,2 p.p., dok su štedni i oročeni depoziti sa -0,4 p.p. negativno doprinosili rastu M2.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

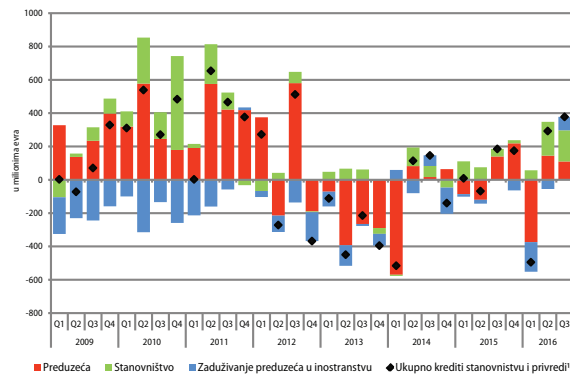
**Kreditni plasmani
privredi i stanovništvu
pozitivni i u Q3 ...**

Neto plasmani banaka u Q3 ubrzavaju sa rastom i u odnosu na prethodni kvartal kada je kreditna aktivno značajno povećana. Poslovne banke su u Q3 zabeležile rast neto plasmana od 703 miliona evra (u Q2 rast neto plasmana iznosio 298 miliona evra, Tabela T7-7). Ipak u ukupnom rastu neto plasmani nedržavnom sektoru usporavaju dok se povećava neto kreditiranje države i

... uz znake usporavanja, dok se plasmani u REPO povećavaju

plasmani u REPO zapise, što daje nešto lošiju strukturu plasmana u odnosu na Q2. Porast neto plasmana privredi i stanovništvu u Q3 iznosio je 297 miliona evra (u Q2 neto plasmani privredi i stanovništvu iznosili 349 miliona evra). Najveći deo zabeleženog porast duguje se segmentu stanovništva kod kojeg je zabeleženo povećanje od 187 miliona evra, dok su neto plasmani privredi povećani za 110 miliona evra. U strukturi novoodobrenih kredita privredi u Q3 najveće učešće je zabeleženo kod krediti za obrtna sredstva, dok je učešće investicionih kredita koji se

Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2016



Izvor: Proračun QM-a
V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5

mogu posmatrati i kao izvor za generisanje rasta proizvodnje, nešto manje u odnosu na prethodni kvartal. Zabeležen rast neto plasmana privredi i stanovništvu usporio je u poređenju sa Q2 što pomalo zabrinjava u kombinaciji sa podacima iz oktobra u kojem se segment privrede razdužuje za 210 miliona evra prema domaćim bankama. Po prvi put u protekle dve godine u Q3 se beleži povećanje neto plasmana po osnovu prekograničnih kredita privredi, koji iznosi 81 milion evra čime je ukupan porast plasmana privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora u Q3 povećan na 378 miliona evra (Grafikon T7-6).

Nakon prilične nezainteresovanosti banaka od početka godine za REPO zapise, u Q3 se beleži rast banaka u ovaj tip plasmana za 290 milion evra što se nastavlja i u oktobru kada je REPO stok povećan za dodatnih 91 milion evra (Tabela T7-7). Ovim putem je neutralisan jedan deo dinarske likvidnosti koji je NBS kreirala kupovinom deviza na MDT usled pojave aprecijacijskih pritisaka u julu. Viši nivo aktivnosti zabeležen je i po osnovu kreditiranje države kojoj su poslovne banke neto plasirale sredstava za 117 miliona evra. Plasmani u REPO i povećano neto kreditiranja države doprinelo je ukupnom rastu neto plasmana bankarskog sektora sa 407 miliona evra, što je uticalo da plasmani privredi i stanovništvu ne budu dominantan(poželjniji) izvor rasta kreditne aktivnosti.

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2014-2016

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	578	540	504	678	241	33	-368	-513	377	168	-363
Domaći depoziti	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918	223	-235	-708
Depoziti stanovništva	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362
dinarski depoziti	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196	3	-75	-154
devizni depoziti	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208
Depoziti privrede	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-635	239	0	-346
dinarski depoziti	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455	385	222	5
devizni depoziti	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	358	396	610	907	36	150	58	225	181	397	427
Kapital i rezerve	-20	176	276	232	158	1	-101	179	-27	6	-82
Devizne rezerve (-, povlačenje)	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497	214	337	284
Plasmani¹⁾	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252	128	426	1.129
Ukupno privreda i stanovništvo	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407	-316	32	329
Privreda	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118
Stanovništvo	-7	105	171	114	111	186	231	248	57	260	447
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192	-7	-14	276
Neto kreditiranje države ³⁾	411	581	837	714	22	69	324	653	452	408	525
PRO MEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311	-598	-864	-859
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100	-107	160	6
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134	-102	160	3
Ostale stavke ⁵⁾	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	23	22	22	19	22	23	20	20	17	16	15

Izvor: NBS

1) Izračunavanje prirasta vrši se uz pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat promene kursa od preračunavanja ostatka bilansa.

2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

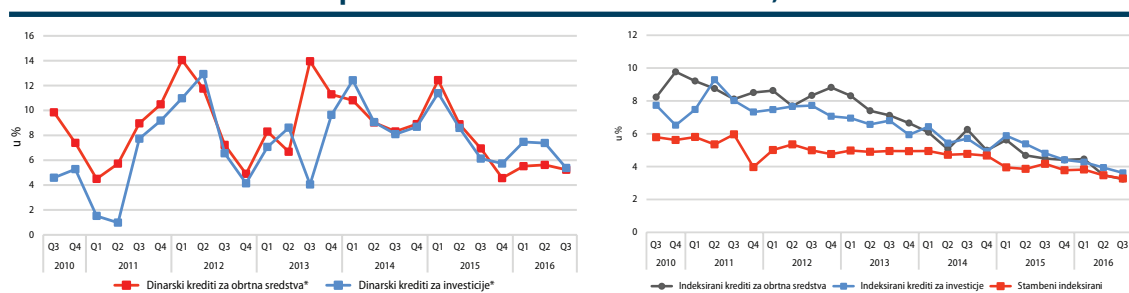
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Poboljšanje uslova kreditiranja i vidu smanjenja kamatnih stopa nastavljeno je u Q3. Kamatne stope kako na indeksirane tako i na dinarske kredite smanjene su u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je smanjenje najizraženije kod novoodobrenih dinarskih kredita za investicije. Realna kamatna stopa dinarskih kredita za investicije manja je za 2 p.p. u odnosu na Q2 i sa 5,37% je tek 0,14 p.p. iznad realne kamatne stope za obrtna sredstva (u Q2 kamatna stopa za investicije iznosila je 7,38%, Grafikon T7-8). Smanjenje kamatnih stopa na indeksirane kredite u Q3 je iznosilo između 0,2-0,3 p.p. usled čega je zabeležena njihova nova najniža vrednost od kada pratimo ove podatke. Izvesno je da će se ovako nizak nivo kamatnih stopa zadržati i u narednom periodu imajući u vidu izuzetno niske nivoe kamata širom EU.

Grafikon T7-8. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010–2016



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope

Izvori za nove plasmane dodatno povećani u Q3...

U Q3 se beleži i značajan rast kreditnog potencijala usled povećanja izvora za nove plasmane koji iznose 531 milion evra (Tabela T7-7), koji se povećavaju i u oktobru za dodatnih 136 miliona evra. Zabeleženo povećanje izvora duguje se najvećim delom rastu domaćih depozita od 473 miliona evra, čime je nastavljen pozitivan trend iz Q2 kada je rast domaćih depozita takođe bio

... najviše zahvaljujući rasta depozita privrede i stanovništva

osnovni izvor rasta. Na povećanje domaćih depozita uticalo je većim delom rast depozita privrede od 346 miliona evra koji su sa 217 miliona evra dominantno bili u dinarskom znaku, dok ostatak predstavlja povećanje deviznih depozita privrede. Preostali deo rasta domaćih depozita od 127 miliona evra predstavlja povećanje sredstava na računima stanovništva, kod kojeg je takođe zabeležen veći rast domaćih depozita nego onih u deviznom znaku. Kao pozitivnim ocenjujemo i podatak da se u oktobru rast domaćih depozita nastavlja i iznosi 124 miliona evra. Poslovne banke su povećanjem sredstava na računu sopstvenog kapitala i rezervi za 88 miliona evra dodatno uticale na rast kreditnog potencijala bankarskog sektora. Jedini negativan efekata na rast izvora za nove plasmane u Q3 imalo je razduživanje banaka prema inostranstvu ali sa vrednošću od 30 miliona nije ozbiljnije uticalo na rast kreditnog potencijala banaka.

U avustu usvojene dodatne mere za rešavanje problema loših kredita

Na sednici Izvršnog odbora NBS održanoj u avgustu usvojena je Odluka o izmeni i dopunama Odluke o klasifikaciji aktive i vanbilansnih stavki banke, koja bi trebala da podstakne banke da brže rešavaju probleme vezane za loše kredite. Usvojeni novi model predviđa da banke koje imaju iznos loših kredita manji ili jednak 10% mogu da obračunaju potrebnu rezervu za procenjene gubitke u iznosu koji je jednak nuli. Banke sa višim iznosom loših kredita u svom portfoliju mogu da umanje iznos potrebne rezerve za procenjene gubitke primenom odgovarajućeg načina obračuna ukoliko do narednog izveštajnog perioda to učešće smanje, čime su i one motivisane da efikasnije rešavaju problem loših kredita.

Tabela T7-9. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2016

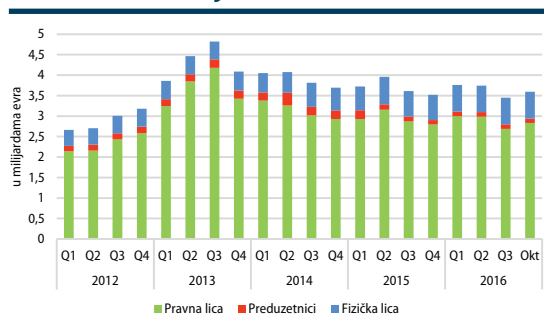
	2009		2010		2011		2012		2013		2014				2015				2016				
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Okt	
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	stanje na kraju perioda				28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	23,56	25,21		
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	20,82	21,11	29,77	43,61	43,29	45,19	34,91	32,03	29,92	33,03	30,12	28,44	28,79						
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,59	8,7	9,22	11,41	9,97	10,16	11,6	10,68	10,53	10,95	10,63	10,36	10,22						
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	4,09	4,05	4,07	3,81	3,70	3,72	3,96	3,61	3,52	3,76	3,75	3,45	3,59						

Izvor: Proračun QM-a

Učešće loših kredita smanjeno u Q3

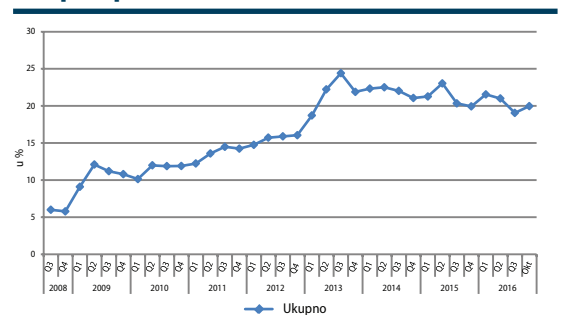
U Q3 se prema podacima Kreditnog biroa i metodologiji² QM-a beleži nastavak smanjenja učešća loših kredita za 1,94 p.p. usled čega oni sada iznose 19,06% ukupno plasiranih (Grafikon T7-11). Posmatrano prema pojedinačnim kategorijama, poboljšanje je najvećim delom posledica smanjenja učešća u segmentu loših kredita plasiranih pravnim licima od 2,7 p.p. koji ujedno predstavljaju 75% trenutnog tržišta kredita posmatrano po vrednosti (Tabela T7-9). Pad učešća loših kredita prisutan je i u segmentu preduzetnika (1,68 p.p.), dok je kod dela kredita plasiranih fizičkim licima on nešto manji (0,27 p.p) uprkos snažnom rastu neto plasmana novih kredita u ovom segmentu od početka godine. Podaci sa kraja oktobra pokazuju nešto viši nivo učešća loših kredita ali je on i dalje za jedan procentni poen ispod nivoa sa kraja prethodnog kvartala³.

Grafikon T7-10. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2016



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-11. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2016



Izvor: Proračun QM-a

² Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?
³ Prema poslednjim raspoloživim podacima Kreditnog biroa u novembru je značajno smanjeno učešće loših kredita u ukupnim kreditima. U narednom broju QM-a ćemo detaljno ispitati ovo smanjenje ukoliko podaci za decembar i januar pokažu da je smanjenje trajnog karaktera.

OSVRTI

Osvrt 1. Izvozni potencijal IT usluga u Srbiji

Mirjana Gligoric^{1*}, Miloško Arsić^{2**}

U prethodnih nekoliko godina u Srbiji ostvaren je snažan rast izvoza usluga, kao i visoke pozitivne vrednosti na saldu ovog računa, što daje bitan doprinos smanjenju tekućeg deficita. Od 2012. do 2015. godine skoro jedna trećina, a u 2015. gotovo dve trećine smanjenja tekućeg deficita duguje se povećanju neto izvoza usluga. To je u bitnoj meri posledica izraženog rasta izvoza kompjuterskih (IT) usluga, čiji je nivo i dinamika prvenstveno predmet analize u ovom osvrtu. Ističemo da, uprkos i sada visokoj vrednosti izvoza IT usluga, postoji potencijal za njegov dalji rast, tj. mogućnost za dupliranje izvoza ovih usluga u srednjem roku. Uz to naglašavamo značaj daljeg razvoja i rasta izvoza usluga IT sektora sa stanovišta platnog bilansa i činjenicu da ovaj sektor ima visoku novostvorenu vrednost. Dalji rast izvoza kompjuterskih usluga bi imao važne višestruke efekte, između ostalih mogao bi da doprinese imidžu Srbije da bude prepoznata od strane inostranih investitora kao zemlja sa kvalitetnim ljudskim kapitalom - a ne zemlja jeftine radne snage - što bi dovelo do priliva poželjnih stranih ulaganja sa stanovišta kvaliteta privrednog rasta, otvaranja novih radnih mesta (pre svega za visoko kvalifikovane radnike), porastu produktivnosti i sl. Stoga je od posebne važnosti državna podrška razvoju IT sektora i izvozu IT usluga kroz opšte reforme za unapređenje uslova poslovanja i politiku obrazovanja.

1. Obim i struktura izvoza i uvoza usluga u Srbiji

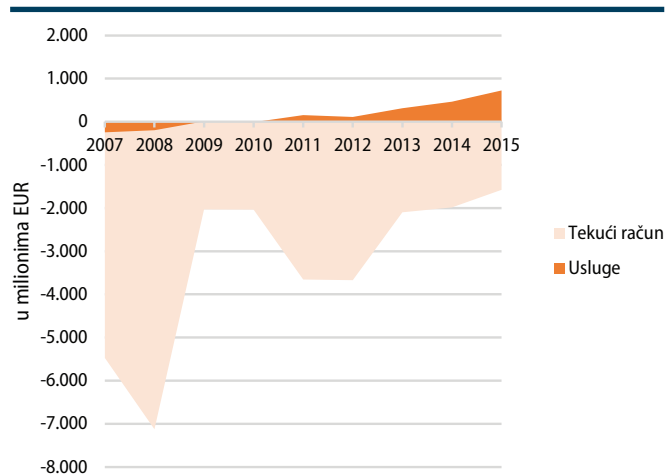
Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Srbiji beleži znatno niže vrednosti poslednjih nekoliko godina. Vrlo često se naglašava doprinos smanjenja robnog deficita smanjenju tekućeg deficita. Analiziraju se porast izvoza robe, sporiji rast uvoza robe, kao i povoljniji odnosi spoljnotrgovinske razmene i druge suštinski važni trendovi i okolnosti koji stoje u pozadini takve dinamike kretanja spoljnotrgovinskih tokova. U manjoj meri se u javnosti ističe činjenica da smanjenju deficita tekućeg bilansa u poslednjih 3-4 godine znatno doprinosi povećanje neto izvoza usluga.

Na Grafikonu 1 dat je prikaz nivoa tekućeg deficita i salda na računu usluga. Iako je neto izvoz usluga i dalje na relativno skromnom nivou, na grafikonu je primetan

njegov rastući trend, što ukazuje na njegov potencijalni značaj. Značaj neto izvoza usluga dolazi do izražaja kada se ima u vidu upravo dinamika rasta u prethodnih nekoliko godina. Neto izvoz usluga je doprineo sa 27% smanjenju spoljnotrgovinskog deficita, odnosno sa 29% smanjenju deficita tekućeg računa platnog bilansa u periodu od 2012. do 2015. godine.

U 2015. neto izvoz usluga imao je veoma istaknut značaj kada je reč o tekućim transakcijama sa inostranstvom. Naime, 2015. godine čak 69% smanjenja spoljnotrgovinskog deficita posledica je porasta suficita u izvozu usluga. Takođe skoro dve trećine (64%) od ukupnog smanjenja tekućeg deficita predstavlja iznos poboljšanja bilansa na računu usluga.

Grafikon 1. Saldo tekućeg računa i računa usluga, 2007-2015



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

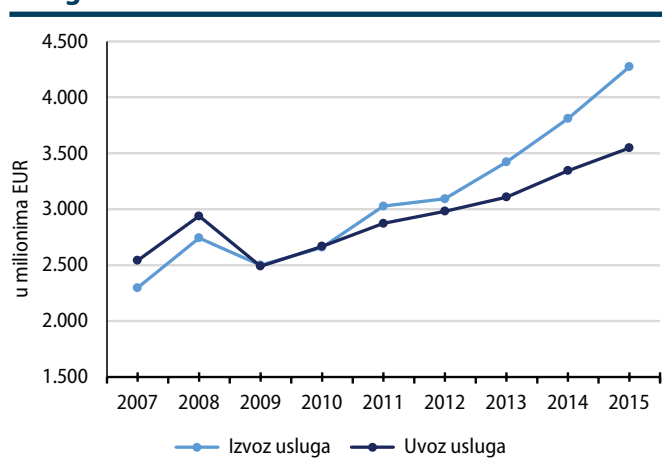
Poboljšanje bilansa usluga posledica je intenzivnog rasta izvoza usluga nakon 2010., dok je uvoz usluga rastao znatno sporije. Od 2007, od kada su dostupni podaci NBS prema novoj metodologiji, na Grafikonu 2 prikazano je kretanje izvoza i uvoza usluga u milionima evra. U 2007 i 2008. godini uvoz usluga je bio iznad nivoa izvoza, s tim što je nakon nivoa iz 2007. u narednoj godini usled nastanka globalne krize bio ostvaren njihov osetniji pad. U naredne dve godine račun usluga je bio gotovo uravnotežen (v. Grafikon 3). U 2011. godine vrednost izvoza usluga je značajnije viša od vrednost uvoza. Izvoz ima posebno snažnu dinamiku rasta posle 2012. godine, kada dolazi do rasta suficita, što je značajno doprinelo smanjenju deficita u spoljnotrgovinskom i tekućem bilansu. Suficit u bilansu usluga Q3 2016. pokriva trećinu deficita robne razmene i ovaj suficit iznosi čak 3,1% kvartalne vrednosti BDP-a. Stoga, smatramo da je važno da se istraži potencijal za razvoj sektora

1 * Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i QM

2 ** Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu i QM

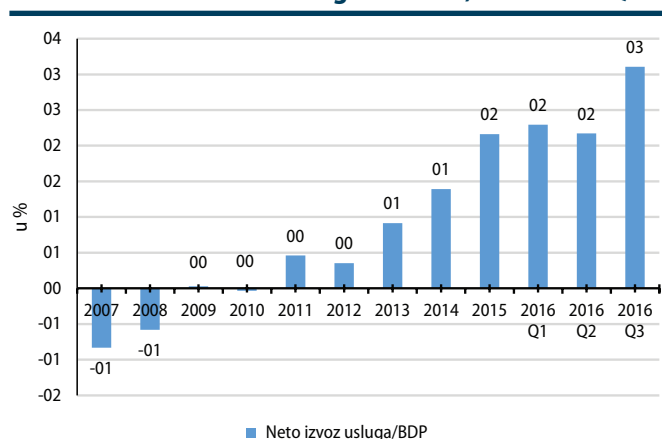
usluga u Srbiji i za rast izvoza usluga. Naime, postavlja se pitanje kolike su šanse da se snažan rast izvoza usluga nastavi i u narednim godinama. Rast izvoza i povećanje suficita u bilansu usluga, uz očekivano smanjenje deficita u robnoj razmeni i standardni suficit na računu sekundarnog dohotka (pre svega po osnovu doznaka) bi znatno doprineo ostvarenju daljeg smanjivanja deficita tekućeg računa platnog bilansa, a potom i do eventualnog ostvarivanja suficita. Stoga suficit na računu usluga je važna stavka tekućeg dela platnog bilansa, posebno iz ugla činjenice da postoji potencijal za njegov dalji rast u narednom periodu.

Grafikon 2. Dinamika kretanja izvoza i uvoza usluga



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

Grafikon 3. Neto izvoz usluga u BDP-u, 2007-2016Q3

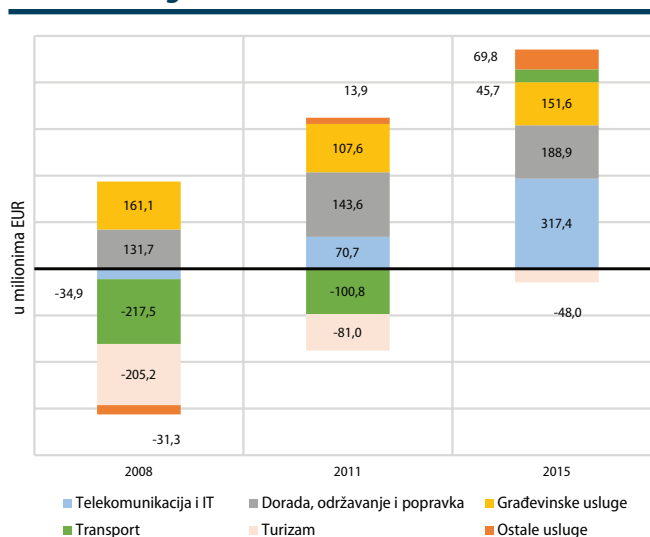


Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

S obzirom na navedenu dinamiku rasta izvoza i uvoza usluga, na Grafikonu 4 dat je prikaz spoljnotrgovinskog bilansa za šest grupa važnijih usluga³. Može se uočiti da se u tri izdvojene godine bilans usluga za posmatrane grupe bitno menja. U 2008. godini kod čak četiri grupe je ostvaren deficit u razmeni sa inostranstvom,

da bi u 2015. godini deficit zabeležen samo kod turističkih usluga. Ipak, i pored toga što je i dalje veći uvoz od izvoza turističkih usluga, deficit je i u ovoj oblasti smanjen. Deficit je bio visok u 2008. kod transportnih usluga, niži u 2011, da bi u 2015. bio zabeležen suficit. Posebno ističemo promenu kod *Usluga telekomunikacije, kompjuterskih i informacijskih usluga* (na grafikonu kraće nazvane *Telekomunikacija i IT*), kod kojih je nakon manjeg deficita iz 2008, u 2011. zabeležen suficit, koji je u 2015. dostigao veoma visok nivo. Na ovakve trendove u bilansu spoljne trgovine uslugama uticale su i međunarodne okolnosti, ali i unutrašnji potencijali domaće ekonomije, gde se posebno ističe povećanje izvoza IT usluga – što je i predmet analize u nastavku rada.

Grafikon 4. Spoljnotrgovinski bilans usluga po vrstama usluga



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

Napomena: 1) Telekomunikacija i IT su Usluge telekomunikacija, kompjuterske i informacijske usluge, 2) Dorada, održavanje i popravka su Usluge dorade na fizičkim inputima u vlasništvu drugih i Usluge održavanja i popravke koje nisu uključene drugde, 3) Ostale usluge obuhvataju Finansijske usluge, Osiguranje i usluge penzijskog osiguranja, Trgovinu robom i uslugama države, koja nije drugde uključena, Kompenzaciju za upotrebu prava intelektualne svojine koja nije uključena na drugom mestu, Lične, kulturne i rekreativne usluge i Ostale poslovne usluge.

Prema raspoloživim podacima Svetske banke za 2015. godinu za 124 zemlje sveta⁴, Srbija je na 66. mestu u svetu po vrednosti izvoza usluga (prema vrednosti izvoza robe Srbija u 2015. zauzima 70. mesto od 146 zemalja). U 2013. i 2014. godini, s obzirom da su podaci dostupni za veći broj zemalja, rang Srbije prema izvozu usluga iznosi 74 i 72, respektivno⁵. U poređenju sa zemljama u okruženju, lošiju poziciju imaju samo Makedonija, Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora, dok su visoko rangirane Rumunija (37. mesto) i Hrvatska (45. mesto, zbog turizma).

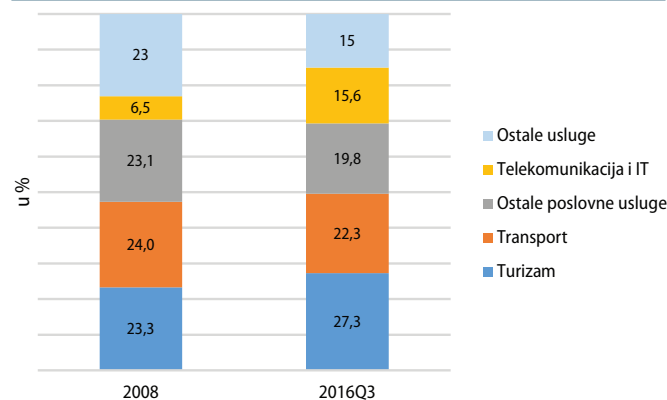
4 World Development Indicators, podaci u tekućim cenama u SAD dolarima.

5 Prema izvozu robe, među zemljama sveta za koje su raspoloživi podaci, Srbija je na 73. mestu u 2013. i 72. mestu u 2014.

3 V. napomenu ispod Grafikona 4.

Na Grafikonu 5 prikazana su struktura izvoza usluga po vrstama usluga. Iako je došlo do određenih izmena u strukturi od 2008. do 2016. godine, ipak nije se promenilo to da se dominantne usluge koje izvozimo nalaze u tri grupe: turizam, transport i tzv. ostale poslovne usluge. Ove tri grupacije čine oko 70% izvezene vrednosti svih usluga. U okviru njih izvoz turističkih usluga čini više od četvrtine vrednosti izvoza usluga, a u posmatranom periodu beleži i znatno povećanje od 4 pp - sa 23,3% na 27,3%. Sa druge strane učešće izvoza transportnih usluga je niže za 1,7 pp u 2016 u poređenju sa 2008 (sa 24,0% na 22,3%). Smanjenje učešća izvoza Ostalih poslovnih usluga iznosi 3,3 pp u istom periodu (sa 23,1% na 19,8%). Posebno se na grafikonu uočava znatan rast učešća izvoza tzv. usluga *Telekomunikacije i IT* (pun naziv: *Usluge telekomunikacija, kompjuterske i informacijske usluge*), sa 6,5% u 2008. na 15,6% u 2016. Tako u Q3 2016. izuzev četiri navedene vrste usluga, izvoz ostalih grupa pojedinačno čini znatno niži procenat ukupnog izvoza (ispod 10%). Tako u zbiru izvoz usluga *Dorade, održavanja i popravke, Ličnih, kulturnih i rekreativnih usluga, Građevinskih i Finansijskih usluga* čini 15% vrednosti izvoza usluga (v. Grafikon 5).

Grafikon 5. Struktura izvoza usluga



Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

Napomena:

1) Telekomunikacija i IT su Usluge telekomunikacija, kompjuterske i informacijske usluge, 2) Ostale usluge obuhvataju: Usluge dorade na fizičkim inputima u vlasništvu drugih; Usluge održavanja i popravke koje nisu uključene drugde; Finansijske usluge; Osiguranje i usluge penzijskog osiguranja; Trgovina robom i uslugama države, koja nije drugde uključena; Kompenzacija za upotrebu prava intelektualne svojine koja nije uključena na drugom mestu; Lične, kulturne i rekreativne usluge i Građevinske usluge.

U ovom radu posebno analiziramo IT usluge, pre svega imajući u vidu njihov platnobilansni značaj - kako po osnovu vrednosti izvoza (čine 15,6% ukupne vrednosti izvoza usluga u Q3 2016, v. Grafikon 5), tako i po osnovu ostvarenog suficita (ukupan suficit na računu usluga u 2015. je iznosio 725 miliona evra, a suficit IT usluga 317 miliona evra). Uz to, smatramo da postoji potencijal da izvoz IT usluga ostvari brz rast i u narednom periodu, što bi imalo višestruke povoljne efekte na privredu Srbije u dugom roku.

2. Noviji trendovi i relativni značaj izvoza IT (kompjuterskih) usluga

Informacione i komunikacione tehnologije (ICT) su svojim brzim razvojem dovele do revolucionarnih promena u svetskoj privredi. Najnoviji podatak Svetske banke (za 2014) ukazuje da je izvoz ICT usluga u svetu iznosio 1.536 milijardi SAD dolara⁶. Srbija beleži vrednosti izvoza ICT usluga od 1,76 milijardi dolara i zauzima 52. poziciju u 2014. godini (tj. čini 0,11% svetskog izvoza ovih usluga), dok je prema podacima za 2015. godinu na 50. mestu. U poređenju sa zemljama u okruženju, bolje su rangirane samo Rumunija i Bugarska.

Kompjuterske usluge su prema obimu, ali i dinamici rasta od izuzetnog značaja na svetskom nivou. U periodu od 1995 do 2014. godine, prema izveštaju Svetske trgovinske organizacije⁷, svetski izvoz kompjuterskih i informacijskih usluga se uvećavao znatno brže nego izvoz bilo kog drugog uslužnog sektora - po stopi rasta od 18% prosečno godišnje. Procenjuje se da je vrednost izvoza kompjuterskih i informacijskih usluga u 2014. godini dostigao 302 milijarde SAD dolara. Visok rast izvoza ovih usluga zabeležen je u azijskim zemljama (sa 8% u 1995 na 29% ukupnog svetskog izvoza u 2014, pre svega u Indiji i Kini). Evropa je i dalje lider u svetu, čiji izvoz ovih usluga čini čak 58% ukupnog svetskog izvoza⁸. Dodatno, pored izražene dinamike rasta spoljnotrgovinske razmene, dodatan značaj IT sektora je njegova otpornost tokom perioda krize.

Prema metodologiji Platnog bilansa Međunarodnog Monetarnog Fonda⁹, kompjuterske usluge čine usluge vezane za hardver i softver, kao i usluge obrade podataka. One obuhvataju:

- prodaju softvera prilagođenog korisniku (bez obzira na vid isporuke) i licence za njegovo korišćenje;
- razvoj, proizvodnju, snabdevanje i vođenje dokumentacije o softveru prilagođenom korisniku, uključujući operativne sisteme, proizvedene po porudžbini za određene korisnike;
- softver koji nije posebno prilagođen korisniku (masovno proizveden), download-ovan ili na drugi elektronski način isporučen, bilo uz periodičnu licencnu naknadu ili uz plaćanje odjednom;
- licence za korišćenje softvera koji nije posebno prilagođen korisniku (masovno proizveden), isporučen na uređaju za čuvanje podataka kao što je

6 Uključuje i telekomunikacione usluge. Izvor: World Development Indicators, podaci u tekućim cenama u SAD dolarima.

7 https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf 8 Isto.

9 IMF BPM 6, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

disk ili CD-ROM, uz periodičnu licencnu naknadu (softver neprilagođen korisniku na uređajima za čuvanje podataka sa licencama koje omogućavaju vremenski neograničenu upotrebu je uključen među proizvode;

(e) kupovinu i prodaju originala i prava na vlasništvo za softverske sisteme i aplikacije;

(f) usluge konsultacije i primene hardvera i softvera, uključujući menadžment informatičkih usluga koje obavlja podgovarač;

(g) instaliranje hardvera i softvera, uključujući instaliranje glavnog računara i centralnih računarskih jedinica;

(h) održavanje i popravku računara i periferne opreme;

(i) usluge čuvanja podataka; pružanje saveta i pomoći pri problemima vezanim za upravljanje računarskim resursima;

(j) analizu, dizajn i programiranje sistema spremnih za korišćenje (uključujući razvoj i dizajn veb stranica), i tehničke konsultacije vezane za softver;

(k) održavanje sistema i druge usluge podrške, kao što je obuka obezbeđena u sklopu konsultantskih usluga;

(l) usluge obrade podataka i hostinga, kao što su unošenje podataka, tabeliranje i obrada na tajm-šering bazi;

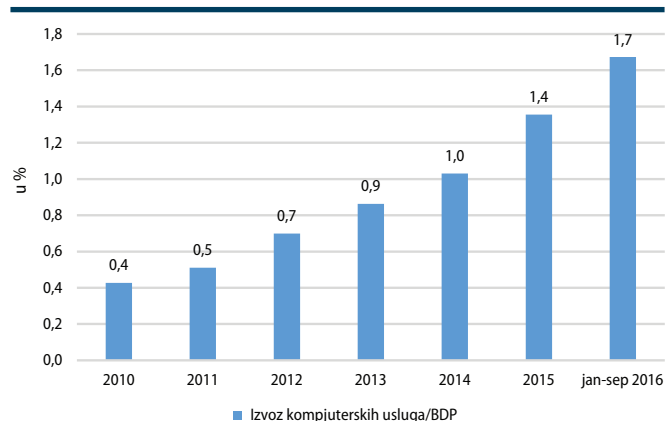
(m) usluge hostinga veb stranica (tj. obezbeđivanje serverskog prostora na Internetu za hosting veb sajtova klijenata); i

(n) obezbeđivanje aplikacija, hosting klijentovih aplikacija i upravljanje računarskim objektima.

U Srbiji značajno učešće u izvozu i u neto izvozu imaju *Usluge telekomunikacija, kompjuterske i informacijske usluge*. U okviru njih kompjuterske usluge su veoma značajne. Ostvareni suficit u razmeni kompjuterskih usluga je u 2015. godini pokrivaio čak 7,2% deficita robne razmene, a taj podatak iznosi čak 11,5% za prvih devet meseci 2016. godine. Izvezena vrednost kompjuterskih usluga čini znatan deo ukupne vrednosti izvoza usluga: 8,6% u 2013, 9,0% u 2014, 10,6% u 2015, i čak 12,7% u prvih devet meseci 2016. Uz to, poslednjih godina dolazi do velikog rasta učešća vrednosti izvoza IT usluga u BDP-u (Grafikon 6), sa 0,4% u 2010, na 1,4% BDP-a u 2015. (u prvih devet meseci 2016. ovo učešće iznosi 1,7% BDP-a). U prethodnih nekoliko godina izvoz IT usluga je imao izraženo brz rast, dok je sa druge strane uvoz beležio manje oscilacije oko konstantnog nivoa, što je dovelo do naglog povećanja vrednosti ostvarenog

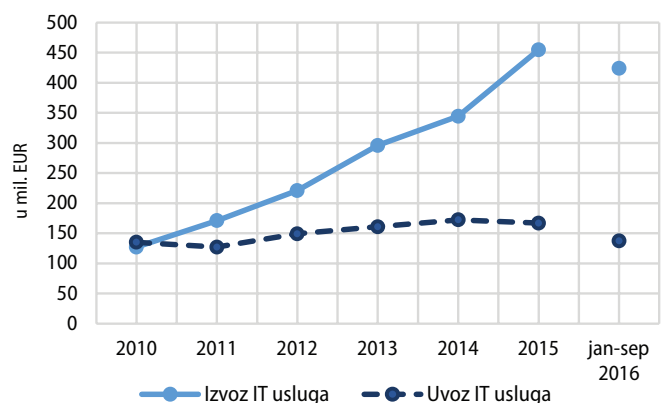
suficita (Grafikon 7). Ovako brz rast izvoza kompjuterskih usluga, i time rast suficita predstavlja značajni trend za uravnoteženje platnog bilansa. Nakon deficita od 8 miliona evra u 2010, u narednim godinama – od 2011 do 2015. je zabeležen suficit od 44, 72, 135, 172 i 288 miliona evra, respektivno. Stoga, u periodu između 2012. i 2015. godine približno desetina smanjenja tekućeg i spoljnotrgovinskog deficita duguje se povećanju suficita IT usluga.

Grafikon 6. Učešće izvoza kompjuterskih usluga u BDP-u



Izvor: prikaz autora na osnovu podataka EUROSTAT-a, NBS i QM
Napomena: Do 2013 podaci za izvoz iz EUROSTAT baze, nakon 2013 iz NBS baze podataka

Grafikon 7. Nivo i dinamika kretanja izvoza i uvoza kompjuterskih usluga



Izvor: prikaz autora na osnovu podataka EUROSTAT-a i NBS
Napomena: Do 2013 podaci iz EUROSTAT baze, nakon 2013 iz NBS baze podataka

Smatramo da je posebno važno razvijati potencijal koji postoji u IT sektoru u Srbiji. Jedan od argumenata predstavlja dinamika rasta izvoza IT usluga, tj. mogući doprinos za uravnoteženje spoljne neravnoteže u narednom periodu. Takođe, brojni efekti koje razvoj IT sektora nosi, kao npr. razvoj obrazovanja, zapošljavanje kvalifikovane radne snage, praćenje svetskih trendova, činjenica da se izvoz IT usluga pokazao veoma otporne na uslove krize i dr. ukazuju na njegov poseban značaj sa aspekta obezbeđenja dugoročno održivog privrednog

rasta. To su usluge velike dodate vrednosti, koje zahtevaju i mala inicijalna ulaganja. Takođe, rast izvoza kompjuterskih usluga bi mogao da doprinese imidžu Srbije da bude prepoznata od strane inostranih investitora kao zemlja sa kvalitetnim ljudskim kapitalom - a ne zemlja jeftine radne snage - što bi dovelo do priliva poželjnih stranih ulaganja sa stanovišta kvaliteta privrednog rasta, otvaranja novih radnih mesta (pre svega za visoko kvalifikovane radnike), porastu nivoa tehnologije, produktivnosti u privredi i dr. Srbija trenutno komparativno dobro stoji u pogledu razvoja IT sektora, ali ima i značajan potencijal - kvalifikovanu radnu snagu.

3. Potencijal rasta izvoza IT usluga

Zemlje Evropske unije su izvezle IT usluge u vrednosti od 179 milijardi dolara u 2013. godine, što čini 68% vrednosti izvoza ovih usluga 10 najvećih svetskih izvoznika¹⁰. Zabeležene su i znatne godišnje stope rasta ovog izvoza EU: 6% u 2012 i 9% u 2013.

Prema podacima EUROSTATA ukupan izvoz kompjuterskih usluga baltičkih zemalja, zemalja centralnoistočne i jugoistočne Evrope sa Srbijom je u 2014. godini iznosio 9,5 milijardi evra (Tabela 1). Prosečan godišnji rast izvoza ovih usluga u periodu od 2010. do 2014. je bio veoma visok i iznosio 16,8%.¹¹ Izvoz IT usluga je rastao po stopi blago ispod proseka u zemljama srednje i jugoistočne Evrope (prosečne godišnje stope rasta za period 2010-2014 od 16,3% i 16,4%, respektivno), dok su Baltičke zemlje beležile iznadprosečni rast (stopa od 18,3%). U Srbiji vrednost izvoza IT usluga dostiže veoma visoke vrednosti od 344 miliona evra u 2014 (Tabela 1) i 455 miliona evra u 2015. Ovaj izvoz u Srbiji beleži posebno visoku prosečnu godišnju stopu rasta od 25,5% u periodu 2010-2015. Stoga, očigledna je izraženo brza dinamika rasta izvoza IT sektora u Srbiji, kako u poređenju sa inicijalnim nivoom, tako i komparativno, u odnosu na dinamiku rasta ovog izvoza u izdvojenim evropskim zemljama. Srbija je u posmatranom petogodišnjem periodu po brzini rasta izvoza IT usluga bila na drugom mestu od svih zemalja Centralne i Istočne Evrope, odmah iza Litvanije.

Međutim, jasnija slika za poređenje izdvojenih zemalja se dobija kada nivo izvoza IT usluga stavi u odnos sa brojem stanovnika ili veličinom ekonomije (nivoom BDP-a). Prema podacima datim u Tabeli 2. vrednost izvoza IT usluga *per capita* možemo da zaključimo da je Srbija u 2014. godini bila „pri dnu“ liste među posmatranim zemljama.

10 www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf, str. 142.

11 Prosečna godišnja stopa rasta za navedene zemlje bez Rumunije i Slovačke, za koje ne postoje podaci za inicijalnu godinu u posmatranom periodu.

Tabela 1. Vrednost izvoza kompjuterskih usluga u Srbiji i izabranim evropskim zemljama

	2010	2011	2012	2013	2014	Prosečna godišnja stopa rasta
	u milionima EUR					u %
Estonija	146	163	206	217	238	12,1
Letonija	91	117	138	168	184	17,6
Litvanija	28	39	68	87	131	38,6
Ukupno Baltik	265	320	412	472	553	18,3
Češka R.	954	1.309	1.592	1.618	1.757	15,3
Mađarska	968	1.002	1.084	1.226	1.375	8,8
Poljska	1.054	1.389	1.737	2.064	2.640	22,9
Slovačka	-	-	-	409	386	-5,5
Slovenija	92	84	109	99	106	3,5
Ukupno srednja Evropa*	3068	3784	4522	5416	6265	16,3
Hrvatska	152	193	184	176	277	15,0
BJR Makedonija	37	41	51	52	59	11,3
Bugarska	237	312	391	452	487	18,0
Rumunija	-	-	-	1.272	1.482	16,5
Ukupno jugoistočna Evropa**	426	546	627	1952	2305	16,4
Srbija	127	171	221	296	344	24,9
Ukupno Baltik, srednja i jugoistočna Evropa i Srbija***	3887	4821	5781	8136	9466	16,8

Izvor: EUROSTAT

Napomena: * Zbir za period 2010-2012 bez Slovačke, u 2013 i 2014 sa Slovačkom, prosečna godišnja stopa rasta bez Slovačke, ** Zbir za period 2010-2012 bez Rumunije, u 2013 i 2014 sa Rumunijom, prosečna godišnja stopa rasta bez Rumunije, *** Zbir za period 2010-2012 bez Slovačke i Rumunije, u 2013 i 2014 sa Slovačkom i Rumunijom, prosečna godišnja stopa rasta bez Slovačke i Rumunije

Prema visini ovog pokazatelja u posmatranim zemljama, Srbija je samo iznad Litvanije i Makedonije. Iako je stopa rasta izvoza IT usluga *per capita* u Srbiji veoma visoka, nivo ukazuje da postoji znatan potencijal za porast ovog izvoza u budućnosti. Najviši nivo izvoza kompjuterskih usluga po stanovniku u 2014. godini imale su Estonija, Češka i Mađarska. Izvoz IT usluga po stanovniku u 2014. godini u ove tri zemlje iznosi 162 evra, što je 3,4 puta više nego Srbija.

Tabela 2. Izvoz kompjuterskih usluga po stanovniku u Srbiji i izabranim evropskim zemljama

	2010	2011	2012	2013	2014	Prosečna godišnja stopa rasta
	u EUR po stanovniku					u %
Estonija	110	123	155	165	181	12,5
Letonija	43	57	68	83	92	18,9
Litvanija	9	13	23	29	45	40,0
Prosek Baltik	54	64	82	93	106	16,8
Češka R.	91	125	151	154	167	15,1
Mađarska	97	100	109	124	139	9,1
Poljska	28	36	46	54	69	23,0
Slovačka	-	-	-	76	71	-5,6
Slovenija	45	41	53	48	51	3,4
Prosek srednja Evropa*	65	76	90	91	100	12,4
Hrvatska	35	45	43	41	65	15,3
BJR Makedonija	18	20	25	25	28	11,1
Bugarska	32	43	54	62	67	18,6
Rumunija	-	-	-	64	74	17,0
Prosek jugoistočna Evropa**	29	36	40	48	59	15,8
Srbija	17	24	31	41	48	25,5

Izvor: Izračunavanje autora na bazi podataka EUROSTAT-a

Napomena: * Prosek za period 2010-2012 bez Slovačke, u 2013 i 2014 sa Slovačkom, prosečna godišnja stopa rasta bez Slovačke, ** Prosek za period 2010-2012 bez Rumunije, u 2013 i 2014 sa Rumunijom, prosečna godišnja stopa rasta bez Rumunije

Količnik izvoza kompjuterskih usluga i vrednosti BDP-a (v. Tabelu 3) sugerise da Srbija zauzima bolju poziciju u okviru selektovanih evropskih zemalja. U 2014.

godini izvoz kompjuterskih usluga u Srbiji je činio 1,0% BDP-a, po čemu je ona rangirana kao peta zemlja od 13 zemalja, iza Mađarske (1,3%), Estonije (1,2%), Bugarske (1,1%) i Češke R. (1,1%). Ipak, i prema ovom pokazatelju, Srbija je imala najveći rast izvoza IT usluga u posmatranom periodu, koji je iznosio 0,6 pp BDP-a.

Tabela 3. Učešće izvoza kompjuterskih usluga u BDP-u u Srbiji i izabranim evropskim zemljama

	2010	2011	2012	2013	2014	Prirast
	u % BDP-a					u pp
Estonija	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	0,2
Letonija	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,3
Litvanija	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3
Prosek Baltik	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,2
Češka R.	0,6	0,8	1,0	1,0	1,1	0,5
Mađarska	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	0,3
Poljska	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,4
Slovačka	-	-	-	0,6	0,5	0,0
Slovenija	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,0
Prosek srednja Evropa*	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,3
Hrvatska	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,3
BJR Makedonija	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7	0,2
Bugarska	0,6	0,8	0,9	1,1	1,1	0,5
Rumunija	-	-	-	0,9	1,0	0,1
Prosek jugoistočna Evropa**	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	0,3
Srbija	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0	0,6

Izvor: Izračunavanje autora na bazi podataka EUROSTAT-a

Napomena: * Prosek za period 2010-2012 bez Slovačke, u 2013 i 2014 sa Slovačkom, prirast bez Slovačke, ** Prosek za period 2010-2012 bez Rumunije, u 2013 i 2014 sa Rumunijom, prirast bez Rumunije

Svi ovi podaci ukazuju na zaključak da se Srbija nalazi na dobroj poziciji kada su u pitanju nivo i dinamika rasta izvoza kompjuterskih usluga u poređenju sa većinom tranzicionih zemalja. Ipak, postoje zemlje u Centralnoj i Istočnoj Evropi koje imaju znatno viši izvoz kompjuterskih usluga po stanovniku, kao i u BDP-u, kao što su Mađarska, Češka ili Estonija, a koje bi u ovoj oblasti mogle da predstavljaju poželjni reper za Srbiju. Stoga, smatramo da još postoji dosta potencijala da Srbija u narednim godinama nastavi da ostvaruje visok rast izvoza IT usluga, i da ponovi uspeh po pitanju rasta ovih usluga zabeležen u prethodnim godinama. To bi dalo bitan doprinos na smanjenje uravnoteženje platnog bilansa u narednom periodu. Uz to ukoliko bi kompjuterske usluge *per capita* u Srbiji u narednom periodu rasle po stopi od oko 25% prosečno godišnje, Srbija bi dostigla sadašnji nivo *per capita* izvoza IT usluga Estonije za 5-6 godina, a prosek EU-28 (koji iznosi 318 EUR po stanovniku) za 7-8 godina. To ukazuje na veliki potencijal za dalji rast i visok nivo ove vrste usluga u budućnosti. Stoga procenjujemo da bi kao rezultat povoljnih kretanja na svetskom tržištu IT usluga, ali i odgovarajućih politika unutra zemlje Srbija mogla da duplira izvoz IT usluga u nekoliko narednih godina.

4. Moguće mere za podsticaj rasta izvoza IT sektora

IT sektor je jedna od retkih oblasti visoke tehnologije, koja ne zahteva velika kapitalna ulaganja po radnom mestu, pa stoga potencijal za njegov razvoj postoji i u zemljama koje ne raspolažu sa velikim sopstvenim kapitalom, kao što je to slučaj sa Srbijom. Ključni faktori za razvoj ovog sektora, su kvalifikovana radna snaga, dobra telekomunikaciona infrastruktura i dobar opšti privredni ambijent. Telekomunikaciona infrastruktura u Srbiji prati svetske trendove tako da na predstavlja efektivno ograničenja za razvoj IT sektora i rast njegovog izvoza. Međutim, za povećanje obima aktivnosti i rast izvoza IT sektora, potreban je kontinuiran rast broja IT stručnjaka. Prirast broja IT stručnjaka ograničen je sa jedne strane demografskim faktorima i procentom pripadnika mlade generacija koji imaju talenta i interesovanja za ovu delatnost i kapacitetima obrazovnog sistema. Država može da podstakne interesovanje mladih za informacione tehnologije na taj način što će povećati broj budžetskih studenata na fakultetima i smerovima koji obrazuju IT stručnjake na državnim univerzitetima. Međutim, povećanje broja školovanih IT stručnjaka biće korisno za privredu i društvo samo pod uslovom da rast masovnosti ne dovede do pada kvaliteta obrazovanja. Stoga je opravdano da država uloži dodatna sredstva kako bi se povećali kapaciteti državnih fakulteta za obrazovanje IT stručnjaka. Ova ulaganja bi obuhvatala zapošljavanje dodatnog nastavnog osoblja, uključujući i stručnjake iz inostranstava, proširenje prostornih kapaciteta nekih fakulteta i veća ulaganja u opremu. Veća ulaganja u obrazovanje IT stručnjake obezbedila bi se preraspodelom sredstva, sa fakulteta i smerova za koje postoji manja tražnja na tržištu. Ukoliko državni fakulteti ne raspolažu sa dovoljno kadrovskih i drugih kapaciteta za obrazovanje IT stručnjaka bilo bi opravdano da se uvede mogućnost stipendiranja studenata koji stiču IT obrazovanje na privatnim fakultetima. Naravno u ovom slučaju stipendije bi se odobravale samo za one fakultete koji obrazuju stručnjake koji se lako zapošljavaju u IT sektoru.

Sa obzirom na to da je ograničen broj pripadnika mladih generacija koji mogu i žele da steknu obrazovanje iz IT, opravdano je da se uvedu programi prekvalifikacije i dokvalifikacije mladih ljudi koji su završili fakultete koji predstavljaju pogodnu osnovu za bavljenje IT uslugama. Prekvalifikacija bi se mogla organizovati u obliku specijalističkih ili master studija, a državna podrška bi se sastojala u tome da se obezbedi budžetsko finansiranje školovanja, kao i da se odobre dodatna sredstva fakultetima za obrazovanje IT stručnjaka.

Razvoj IT sektora, slično kao i bilo kog drugog sektora, veliki delom zavisi od opšteg privrednog ambijenta u

Srbiji. Tokom prethodnih nekoliko godine ostvaren je napredak u oblasti makroekonomske stabilnosti, opale su kamate stope, realizovana je reforma tržišta rada, uveden je relativno moderan poreski sistem. Međutim, opšti uslovi poslovanja u Srbiji su još uvek znatno slabiji nego u zemljama Centralne Evrope. Na rang listi konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma Srbija se nalazi na 90 tom mestu dok se većina zemalja Centralne i Istočne Evrope nalazi iznad 50-tog mesta. Na rang listi Svetskog ekonomskog foruma Networked Readiness Index (NRI), kojom se meri spremnost zemalja za uključ enje u IT sektor Srbija je bolje plasirana i nalazi se na 75 mestu od 139 zemalja u svetu. Pri tome je relevantno da je pozicija Srbije na svoj listi poboljšavana tokom nekoliko poslednjih godina. Međutim, i na ovoj listi Srbija je u 2016. godini slabije plasirana od većine zemalja iz Centralne i Istočne Evrope, što pokazuju sledeći podaci: Češka (36), Poljska (42), Slovačka (57), Mađarska (50), Rumunija (66), Bugarska (69). Osnovni razlozi za relativno skroman plasman Srbije na listi kojom se mere pogodnosti za razvoj IT sektora odnose se na slabe opšte karakteristika privrednog ambijenta (niska nezavisnost pravosuđa, slaba zaštita ugovora, slaba zaštita autorskih prava, nerazvijenost finansijskog sektora), nizak opšti kvalitet obrazovnog sistema, niska sposobnost preduzeća da usvajaju i kreiraju nove tehnologije i dr. Iz prethodnog se može zaključiti da se IT sektor Srbije suočava sa istim ograničenjima za razvoj kao i ostale

delatnosti (detaljnije o ovome videti u uvodniku). Stoga za njegov razvoj nisu dovoljne samo promene u sektoru obrazovanja IT kadrova, nego su neophodne i reforme kojima se unapređuju opšti uslovi poslovanja.

Reference

1. EUROSTAT
2. <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
3. IMF BPM 6, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
4. Narodna banka Srbije
5. <http://nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>
6. World Bank
7. <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>
8. World Trade Organization, International Trade Statistics 2015,
9. https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf
10. World Economic Forum and INSEAD, The Global Information Technology Report 2016, Innovating in the Digital Economy, Eds. Silja Baller, Soumitra Dutta, and Bruno Lanvin

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

KVARTALNI monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji / glavni i odgovorni urednik Milojko Arsić. - 2011, br. 1 (januar/jul) - . - Beograd (Kamenička 6) : Fond za razvoj ekonomske nauke, 2005 - (Beograd : Alta Nova). - 30 cm

Tromesečno. - Ima izdanje na drugom jeziku: Quarterly monitor of economic trends and policies in Serbia = ISSN 1452-2810

ISSN 1452-2624 = Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji COBISS.SR-ID 126547212