

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

Broj 47 • oktobar–decembar 2016

Beograd, mart 2017

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

SARADNICI U OVOM BROJU

Vil Bartlet
Milica Uvalić

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	17
4. Platni bilans i spoljna trgovina	22
5. Cene i devizni kurs	29
6. Fiskalni tokovi i politika	34
7. Monetarni tokovi i politika	40

POD LUPOM

Visoko obrazovanje i tržište rada na Zapadnom Balkanu	47
--	----

Vil Bartlet, Milica Uvalić

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 pravopisni 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



Privreda Srbije je u 2016. godini ostvarila solidan rast od 2,8% BDP, što je na nivou proseka zemalja Centralne i Istočne Evrope, ali nešto niže od rasta susednih zemalja. Međutim, nivo razvijenosti Srbije iznosi samo 36% od proseka zemalja EU, dok za zemljama Centralne Evrope, sa kojima je 1989. godine bila na sličnom nivou razvijenosti, sada zaostaje za 45%. Da bi nadoknadila istorijski zaostatak za evropskim zemljama Srbija u narednim decenijama treba da ostvari prosečan rast BDP od 4-5% godišnje. Za takav rast privrede, jedan od ključnih uslova je da se investicije povećaju sa sadašnjeg nivoa od 18-19% BDP na oko 25% BDP. Drugi važan uslov za dugoročno održiv rast privrede je da se poveća domaća štednja, odnosno domaća sredstva kojima se finansiraju investicije. Domaća (bruto) štednja sastoji se od štednje privrede (zbir amortizacije i profita), štednje građana (štednja u bankama, ulaganja u druge finansijske institucije i ulaganja u nekretnine umanjene za kredite banaka građanima) i štednje države (javne investicije umanjene za fiskalni deficit). Ukupna štednja, osim domaće štednja, obuhvata i stranu štednju (strani kapital) koja se u obliku stranih direktnih investicija, portfolio investicija, kredita i dr. koristi za finansiranje investicija u zemlji.

Tokom prethodnih nekoliko godina u široj javnosti, a povremeno i između samih ekonomista, postoje neslaganje oko toga kakvu ulogu treba da ima štednja u ekonomiji i društvu. U javnim raspravama povremeno se javljaju zabune usled različitog značenja pojma štednja u svakodnevnom govoru i u ekonomskoj teoriji. Jedan od eklatantnih primera te zabune je tvrdnja da se štednja i rast privrede međusobno isključuju, odnosno da štednja dovodi do sporijeg rasta privrede ili recesije. Stoga je dobro da se podseti da se u ekonomiji pod štednjom podrazumeva deo proizvodnje (BDP) koje se u nekom periodu izdvaja (štedi) za buduću proizvodnju. U tom smislu svaka štednja dovodi do smanjenja tekuće potrošnje građana i države, sa ciljem da se proizvodnja, a time i potrošnja, u budućnosti održi na postojećem nivou ili da se uveća. Ukoliko nema štednje u nekom društvu ili ako je ona niska to dovodi do smanjivanja proizvodnje, a time i do smanjivanja potrošnje građana i države u budućnosti. Primer takvog razvoja događaja predstavlja Srbija tokom 90-tih godina, kada je uglavnom zbog sankcija, štednja bila vrlo niska, što je imalo za posledicu dezinvestiranje

i smanjenje kapitala za 40-45%. Izostanak štednje i investicija naročito je pogodio industriju, delatnost u kojoj postoji snažan tehnički progres, i gde bez novih investicija tehnologija vrlo brzo zastareva.

Na osnovu iskustva velikog broja zemalja sledi da je neophodno da se svake godine izdvaja oko 15-17% vrednosti proizvodnje (BDP) kako bi se, nadoknadilo trošenja kapitala do koga dolazi njegovom upotrebom ili protokom vremena, a proizvodnja i potrošnja u budućnosti održali na istom nivou. Ukoliko društvo želi da ostvaruje rast proizvodnje i potrošnje u budućnosti neophodno je da štednja iznosi više od tog nivoa. Analizom podataka za veliki broj zemalja u dugom vremenskom periodu dolazi se do procene da je za rast proizvodnje i potrošnje po stopi od 4-5% godišnje, za zemlje koju su slične Srbiji po nivou razvijenosti, potrebno da štednja iznosi oko 25% BDP, odnosno da se oko četvrtina finalne proizvodnje uloži u buduću proizvodnju. Podsećanje radi, tokom pedesetih i šezdesetih godina prošlog veka, kada je Jugoslavija ostvarivala visoke stope privrednog rasta, štednja i investicije su bile preko 30% BDP. Prema tome, čak i nefikasan sistem kakav je bio socijalistički može da ostvari visoke stope rasta u određenim fazama razvoja privrede, ako ima visoku štednju i visoke investicije. I sada azijske zemlje koje ostvaruju visoke stope rasta privrede imaju štednju veću od 30 ili 40% BDP. Po visini štednje naročito se izdvaja Kina koja blizu 50% BDP štedi, odnosno ulaže u buduću proizvodnju ne samo u Kini nego i širom sveta. Prema podacima Svetske banke ukupna domaća štednja u Srbiji u 2015. godine je iznosila 14% BDP, i ona nije bila dovoljna ni da se finansiraju investicije koje su neophodne da se proizvodnja održi na konstantnom nivou. U istoj godini susedne zemlje, Bugarska, Makedonija i Rumunija, koje su na sličnom nivou razvijenosti kao i Srbija, imale su u proseku štednju od 26% BDP. Investicije su u toj godini u Srbiji bile ipak nešto veće i iznosile su 18% BDP, što je malo više od nivoa koji je potreban da se održi proizvodnja na nepromenjenom nivou. Razlike između investicija i domaće štednje u iznosu od 4% BDP u 2015. godini Srbija je finansirala stranim kapitalom, odnosno stranom štednjom, u obliku stranih direktnih investicija, kredita i dr.

U otvorenim privredama, kao što je srpska, moguće je u određenom periodu investicije, a time i rast privrede i

potrošnju građana znatnije finansirati stranom štednjom, odnosno zaduživanjem države i preduzeća u inostranstvu i stranim investicijama. Strana štednja, odnosno strani kapital, u nekim periodima može da bude važan pokretač privrednog rasta, jer se na taj način obezbeđuju nedostajuća sredstva za finansiranje investicija, ali i uvođenje novih tehnologija, pristup novim tržištima i dr. Međutim, uzeti krediti moraju ranije ili kasnije da se vrate, a strane investicije, tokom vremena dovode do povlačenja stranog kapitala kroz dividende. Osim toga strani kapital u slučaju globalne ili unutrašnje krize često naglo odlazi iz neke zemlje, što dodatno produbljuje krizu. Naravno iz prethodnog ne sledi da je opravdano postavljanje ograničenja za ulaganje stranog kapitala, jer će strani kapital i u budućnosti biti neophodan za rast privrede Srbije, njen tehnološki napredak i drugo. Međutim, za brz i stabilan rast privrede Srbije neophodno je da se poveća domaća štednja, sa sadašnjeg nivoa od oko 15% BDP na nivo od oko 25% BDP. Prethodno navedeni podaci za susedne zemlje pokazuju da je moguće i na našem nivou razvijenosti i standarda građana štedeti četvrtinu BDP. Povećanje domaće štednje bi omogućilo da se najveći deo investicija u Srbiji finansira iz domaćih izvora, deo investicija bi se u dalje finansirao stranim kapitalom, ali bi i preduzeća iz Srbije deo domaće štednje investirala u druge zemlje, prvenstveno u zemlje Regiona. Uravnoteženje domaće štednje i investicija na oko 25% BDP je u skladu sa drugim važnim ciljem, a to je uspostavljanje ravnoteže u ekonomskim odnosima sa svetom.

Štednja građana i privrede je nekoliko puta veća od državne štednje, ali je državna štednja značajna za privredu i društvo jer se njom finansiraju projekti koji su važni, a u koje privatni sektori ne bi uopšte ili ne bi dovoljno ulagao (infrastruktura, obrazovne, zdravstvene, kulturne ustanove, bezbednosni sektor i dr.). Državna štednja koja predstavlja razliku između javnih investicija i fiskalnog deficita u prošloj godini u Srbiji je iznosila 2,1% BDP jer su javne investicije bile oko 3,5% BDP, dok je fiskalni deficit bio 1,4% BDP. Samo dve godine ranije, u 2014. godini, državna štednja je bila duboko negativna i iznosila je -4,2% BDP jer je fiskalni deficit za toliko bio veći od javnih investicija. Prema tome država je tokom poslednje dve godine, kroz fiskalnu konsolidaciju, doprinela povećanju ukupne štednje u zemlji za čak 6,3% BDP, a to je urađeno smanjenjem fiskalnog deficita za 5,3% BDP i povećanjem javnih investicija za 1% BDP. Prema tome fiskalna konsolidacija je značajno doprinela povećanju domaće štednje, što znači da ona i na ovaj način povoljno utiče na dugoročni rast privrede. Naravno, potrebno ja imati u vidu i druge načina na koje fiskalna konsolidacija pozitivno utiče na privatne investicije i rast privrede, kao što su otklanjanje rizika od dužničke krize i učvršćenje makroekonomske stabilnosti. Povećanje državne štednje tokom prethodne dve godine je relativno malo uticalo

na povećanje ukupnih investicija, mada su i one povećane, ali je značajno povećalo učešće domaćih sredstava u njihovim finansiranju, čime su smanjeni zavisnost od stranog kapitala, a time i verovatnoća dužničke krize. Ostvareni rezultati u toku prethodne dve godine istovremeno ukazuje na koji način država u budućnosti može pozitivno da utiče na rast privrede, a to je da dodatno poveća javne investicije i smanji fiskalni deficit.

Važno pitanje je kako povećanje državne štednje utiče na privatnu štednju, odnosno na štednju privrede i građana. Odgovor na ovo pitanje zavisi od toga na koji način ostvareno povećanje državne štednje, odnosno od toga kako je smanjen fiskalni deficit i šta se događa sa javnim investicijama. Ako je fiskalni deficit smanjen povećanjem poreskih stopa, onda će to verovatno negativno uticati na privatnu štednju, jer se većim porezima smanjuju raspoloživa sredstva za investicije privrede i građana. Međutim, ako je smanjenje fiskalnog deficita ostvareno smanjenjem državne potrošnje, i to prvenstveno tekuće potrošnje, onda to povoljno utiče na privatnu štednju. Sa stanovišta uticaja na privatnu i ukupnu štednju i investicije najpovoljnije je kada se rast državne štednje ostvaruje smanjenjem tekuće potrošnje države, uz istovremeni rast javnih investicija, a da pri tome poreske stope ostanu nepromenjene. Javne investicije, naročito one koje se odnose na infrastrukturu, smanjuju troškove privrede što povoljno utiče na njenu profitabilnost, a time i na privatnu štednju. U slučaju Srbije povećanje državne štednje tokom prethodne dve godine je ostvareno smanjenjem državne potrošnje za 2,9% BDP i povećanjem poreskih prihoda za 2,4% BDP, kao i povećanjem javnih investicija za 1% BDP. Sa stanovišta uticaja na privatnu štednju i na rast privrede struktura fiskalne konsolidacije u Srbiji je nepovoljnija nego u drugim zemljama (Rumunija, Litvanija, Letonija, Estonija) koje su oko 70% fiskalne konsolidacije sprovele kroz smanjenje rashoda. U slučaju Srbije samo 55% fiskalne konsolidacije sprovedeno je smanjenjem rashoda, dok je ostali deo ostvaren povećanjem poreskih i neporeskih prihoda. Stoga je važno da se fiskalna konsolidacija nastavi smanjenjem nekih tekućih rashoda (subvencije, kamate) i sporijim rastom drugih tekućih rashoda od rasta BDP (plate i penzije), ali i smanjenjem nekih prihoda kojima se sredstva namenjena investicijama preusmeravaju u tekuću potrošnju, kao što je to slučaj sa dividendama javnih preduzeća.

U ovom broju Kvartalnog monitora osim standardnih poglavlja u kojima se analiziraju privredna kretanja i ekonomske politike nalazi se Lupa prof. Vila Bartleta (LSE) i prof. Milice Uvalić (Univerzitet u Perudi) u kojoj se analizira visoko obrazovanje i tržište rada u zemljama Zapadnog Balkana.



TRENDOVI

1. Pregled

Dva najvažnija makroekonomska poboljšanja iz 2016. sa kojima se ulazi u 2017. su ubrzanje privrednog rasta (sa 0,8% iz 2015. na 2,8%) i snažno umanjeno fiskalnog deficita (sa 3,7% BDP-a u 2015. na 1,4% BDP-a u 2016. godini). Uz to, preostali važni ekonomski indikatori takođe su imali relativno povoljna kretanja: inflacija je bila veoma niska i stabilna, u proseku je iznosila 1,2%; tekući deficit umanjio se sa 4,7% BDP-a iz 2015. na 4% BDP-a; učešće nenaplativih kredita smanjilo se tokom 2016. sa 20 na 16%; a zaposlenost pokazuje znake postepenog oporavka (podaci o visokom rastu zaposlenosti iz Ankete o radnoj snazi su sumnjivi i malo verovatni). Široko rasprostranjena ekonomska i fiskalna poboljšanja iz 2016. mogu, na prvi pogled, da sugerišu da je Srbija blizu trajno visokog i uravnoteženog privrednog rasta i uređenih javnih finansija. Trebalo bi, međutim, imati u vidu da je dostizanje takvih ciljeva trka na duge staze, za koju je važnija dobra priprema i istrajnost, od dobrog starta. Zbog toga smo u ovom izdanju *QM*-a gledali ne samo kratkoročna ekonomska kretanja u 2016. i perspektive u 2017, već i to da li je Srbija dovoljno dobro pripremljena za dugoročno održive visoke stope privrednog rasta kojim bi sustigla razvijenije zemlje Centralne i Istočne Evrope i obezbedila značajno povećanje životnog standarda stanovništva. Odgovoru na ovo pitanje posvećen je Uvodnik ovog izdanja *QM*-a – i on je, nažalost, još uvek negativan.

Glavna strukturna prepreka uspostavljanju visokog i trajno održivog privrednog rasta je nedovoljno učešće investicija u BDP-u. Investicije u Srbiji trenutno iznose svega oko 18% BDP-a – što je čak za trećinu niže od potrebnog nivoa za održiv privredni rast od preko 4%. Uz to, znatan deo investicija u Srbiji se finansira iz inostranstva, a ne iz domaće štednje, što možda jeste povoljno u kratkom roku, ali može da predstavlja opasnost i rizik za privredni rast u dugom roku (v. Uvodnik). U ovom kontekstu trebalo bi posmatrati i, načelno pozitivan, rast investicija u 2016. od oko 5% (uz stopu rasta BDP-a od 2,8%). Naime, sa nepromenjenim trendovima, poželjno učešće investicija u BDP-u od oko 25% dostiglo bi se tek oko 2030. godine. Zato bi dostizanje visokog i održivog privrednog rasta država trebalo da podrži dobrim ekonomskim politikama usmerenim na povećanje investicija. Tu se, pre svega, misli na unapređenje investicionog ambijenta, naročito vladavinu prava – jer na relevantnim listama konkurentnosti Srbija naročito zaostaje po zaštiti vlasničkih prava, ispunjavanju ugovora, efikasnosti donošenja sudskih presuda i korupciji. Uz potrebno poboljšanje ambijenta, država bi trebalo i neposredno da poveća javne investicije, sa sadašnjih 3,3% BDP-a na najmanje 4,5% BDP-a. Još jedan važan razlog zbog kog su investicije u Srbiji niske je loše vođenje javnih i državnih preduzeća. Samo EPS bi trebalo da ih poveća za oko 0,5% BDP-a, kako bi imao investicije veće od amortizacije. Stoga sugerisemo da Vlada preispita politiku uzimanja velikog dela profita javnih preduzeća, jer se na taj način sredstva namenjena investicijama preusmeravaju skoro u celini u tekuću potrošnju.

I pored znatnih fiskalnih poboljšanja u 2016, pred Srbijom je još uvek dugačak put do trajnog uređenja javnih finansija. U 2016. fiskalni deficit jeste značajno smanjen, čime je napokon zaustavljen rast javnog duga u odnosu na BDP. Međutim, Srbija je sa javnim dugom od preko 70% BDP-a prezadužena zemlja koja mora u dugom roku da vodi odgovornu fiskalnu politiku. Najveći rizik po fiskalnu stabilnost predstavljaju nereformisana javna preduzeća (Srbijagas, EPS) i neprivatizovana državna preduzeća (RTB Bor, Galenika, Petrohemija, Azotara i dr.). Ubedljivo najveći državni sistemi, prosveta i zdravstvo, veoma su neefikasni i zaostali, a njihove reforme se ne sprovode iako se iz godine u godinu najavljuju. Modernizacija Poreske uprave kasni, finansije velikog broja lokalnih samouprava su neodržive, a postoji i čitav niz drugih strukturnih problema javnih finansija Srbije koji su trenutno prikriveni dobrim kratkoročnim fiskalnim kretanjima. Za ozdravljenje javnih finansija Srbije potrebno je da fiskalni deficit u dugom roku bude na niskom nivou, međutim već postoje najave predstavnika Vlade da će tokom ove godine dodatno

značajno povećati plate u javnom sektoru i penzije, kao i da će se smanjiti porezi. Ako bi se ove mere sprovele onda bi sadašnje poboljšanje fiskalnih performansi predstavljalo samo kratku epizodu, nakon koje bi usledio ponovni rast fiskalnog deficita i javnog duga.

Početak ovog Pregleda, koji uglavnom ukazuje na brojne strukturne probleme ekonomije Srbije, možda je neuobičajen imajući u vidu da su makroekonomski trendovi u 2016. i perspektive za 2017. relativno povoljne. Međutim, postoje razlozi zbog kojih je važno u prvi plan istaći te probleme, pre nego što se pređe na pozitivne ocene tekućih makroekonomskih kretanja. Pre svega, primetili smo da su povoljni ekonomski trendovi u 2016. bili zajednički za gotovo sve zemlje u regionu. To ukazuje da dobra makroekonomska kretanja nisu došla isključivo našom zaslugom, već i zbog povoljnih međunarodnih okolnosti (niske cene nafte, niske kamatne stope, oporavak Evrozone i dr.). Ovaj, dobar međunarodni trenutak, neće trajati večno i trebalo bi ga zato iskoristiti za sprovođenje neophodnih strukturnih reformi, kako bi Srbija osigurala visok privredni rast i onda kada se povoljne međunarodne okolnosti promene. Zato prava mera tekućih ekonomskih uspeha ne sme da bude samo ostvarena stopa rasta BDP-a ili smanjenje fiskalnog deficita, već i poboljšanje strukture BDP-a i napredak u sprovođenju fiskalnih reformi.

Privredni rast u 2016. iznosio je solidnih 2,8%, što je ujedno i najveći rast BDP-a još od izbijanja krize u 2008. godini (v. odeljak 2. „Privredna aktivnost“). Privreda Srbije se sa takvim rastom BDP-a u 2016. godini, napokon trajno „odlepila” od pretkriznog nivoa proizvodnje posle sedam godina stagnacije. Struktura ostvarenog privrednog rasta bila je u načelu povoljna. Glavni pokretač privrednog rasta u 2016. bio je neto izvoz, a iznadprosečan rast imale su i investicije. Sa druge strane, lična i državna potrošnja rasle su nešto sporije od rasta BDP-a. U poslednjem kvartalu 2016. došlo je do zastoja u privrednom oporavku, jer je desezonirani rast BDP-a u odnosu na Q3 iznosio svega 0,2% (što bi odgovaralo godišnjem rastu privrede od samo 0,8%). Analiza *QM*-a, međutim, pokazuje da je ovo usporavanje najverovatnije privremeno, jer nije bilo široko rasprostranjeno na privredne delatnosti, a neki važni indikatori privrednih trendova, poput prerađivačke industrije i izvoza, u decembru 2016. ponovo ubrzavaju. Zbog toga ocenjujemo da i pored nešto slabijeg završetka 2016, prognozirana stopa rasta od 3% u 2017. nije ugrožena.

Zaposlenost se postepeno povećava tokom 2016, a stvarna mera tog poboljšanja je rast registrovane zaposlenosti od oko 1%, koja se prati na osnovu pouzdanijih podataka iz Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“). Povećanje registrovane zaposlenosti od oko 1%, uz rast prosečne zarade od 3,8% (2,5% realno) konzistentno je sa rastom BDP-a od 2,8% i rastom naplaćenih doprinosa od oko 4,5%. Postepeno povećanje zaposlenosti jedna je od važnijih posledica započetog privrednog oporavka u prethodne dve godine, koja ne samo što pozitivno utiče na smanjenje siromaštva i povećanje životnog standarda stanovništva, već (uz druge mere) pomaže i fiskalnu stabilnost zemlje. Naime, jedna od važnijih posledica nešto povoljnijih trendova na tržištu rada je i to što se u 2016. poboljšao odnos broja zaposlenih koji uplaćuju doprinose i broja penzionera. Takvim kretanjima, naravno, nisu isključivo doprineli blago pozitivni trendovi na tržištu rada već i penzijska reforma koja je efektivno započeta 2015 godine. Blagi rast broja zaposlenih trebalo bi da se nastavi i u 2017, u skladu sa očekivanim kretanjem privredne aktivnosti, pa bi mogao da iznosi oko 1,5%. Napominjemo da smo se i u ovom izdanju *QM*-a bavili i nepouzdanošću zvaničnih podataka o kretanju zaposlenosti koje pokazuje Anкета o radnoj snazi (ARS). Analiza pokazuje da je snažno povećanje ukupne zaposlenosti od 5,6% i smanjenje broja nezaposlenih za oko 20% tokom 2016. koje pokazuje ARS malo verovatno, pošto odudara od svih drugih makroekonomskih trendova.

Tokom 2016. smanjuju se spoljne ekonomske neravnoteže Srbije, jer se platnobilansni trendovi poboljšavaju (v. odeljak 4. „Platni bilans i spoljna trgovina“). Tekući deficit umanjeno je sa 4,7% BDP-a (oko 1,6 mlrd evra) iz 2015. na 4% BDP-a u 2016. (oko 1,4 mlrd evra), što ujedno predstavlja njegovu najnižu vrednost u odnosu na BDP u prethodnih petnaest godina. Iza ovog poboljšanja stoje povoljna kretanja u spoljnotrgovinskoj razmeni, odnosno visok rast izvoza od preko 10% (uz nešto sporiji rast uvoza od oko 5%). Pokrivenost robnog uvoza izvozom porasla je u 2016. na 77% u odnosu na 73% iz 2015. godine, a kada trgovinskoj razmeni robe pridodamo i usluge (gde Srbija ima pozitivan bilans u razmeni sa svetom), pokrivenost uvoza izvozom u 2016.

raste na 87%. Takođe, dobro je što je, ovako umanjeni, tekući deficit, u potpunosti pokriven najzdravijim prilivom kapitala iz inostranstva, odnosno stranim direktnim investicijama (SDI). Neto SDI su u 2016. dostigle 1,86 mlrd evra i povećane su za oko 3% u odnosu na 2015. godinu. Nepotpuni podaci (za prva tri kvartala 2016.) ukazuju da je iznadprosečan rast SDI od oko 6% bio u prerađivačkoj industriji na koju otpada oko trećine svih SDI, što je takođe pozitivan trend. 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-a, kao i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou.

Inflacija je u 2016. bila rekordno niska (v. odeljak 5. „Cene i devizni kurs“) i u proseku je iznosila 1,2%. Uz to, tokom čak šest meseci 2016. ostvarena je deflacija (pad cena). Na, za Srbiju izuzetno nisku inflaciju, uticali su i spoljni i unutrašnji činioci. Niska agregatna tražnja i nizak rast regulisanih cena bili su najvažniji domaći dezinflatorni činioci, dok je niska inflacija u međunarodnom okruženju bila najvažniji spoljni dezinflatorni činilac. Kurs dinara tokom 2016. bio je veoma stabilan, toliko, da je dinar bio jedna od najstabilnijih valuta u Evropi, od svih koje zvanično funkcionišu u režimu fleksibilnog kursa. U drugoj polovini 2016. pojavljuju se i neki činioci koji deluju na ubrzanje inflacije – počinje svetski rast cena hrane i nafte, a nešto povoljnija kretanja na tržištu rada Srbije i relativno visok rast kredita stanovništvu postepeno počinju da povećavaju domaću tražnju. Kao posledica tih činilaca, inflacija početkom 2017. ubrzava. U januaru 2017, prvi put još od februara 2014, inflacija je bila u ciljnom koridoru NBS (ne samo zbog ubrzanja inflacije već i zbog, opravdanog, spuštanje ciljnog koridora NBS na $3 \pm 1,5\%$), a već u februaru međugodišnja inflacija dostiže 3,2%, što je njen najviši nivo još od septembra 2013. godine. Inflacija blizu sredine ciljnog koridora NBS je povoljna za privredu Srbije i bilo bi dobro da se zadrži na sadašnjem nivou (uz neizbežne oscilacije) tokom čitave 2017. godine.

Kreditna aktivnost banaka u 2016. pokazuje znake oporavka (v. odeljak 7. „Monetarni tokovi i politika“), što se prvenstveno manifestuje kroz relativno snažno i postojano ubrzanje rasta kredita stanovništvu. Krediti privredi su tokom godine takodje realno rasli, ali su u poslednjem kvartalu smanjeni, ali ocenjujemo da je ovo smanjenje posledica prodaje i otpisa loših kredita, i da ne odražava dinamiku tekuće kreditne aktivnosti. Verujemo da je na rast kredita uticao i dalji pad kamatnih stopa tokom 2016, koji se odnosio kako na indeksirane tako i na dinarske kredite. Tokom 2016. došlo je i do prvog snažnijeg umanjjenja učešća loših kredita u ukupnim kreditnim plasmanima banaka još od izbijanja krize. Učešće loših kredita u ukupnim smanjeno je sa oko 20% sa početka 2016. na 16-17% na kraju 2016, što je njihov najniži nivo još od 2012. godine. Do smanjenja učešća nenaplativih kredita je došlo usled otpisa i prodaje loših kredita, a u manjoj meri usled njihove naplate. U 2017. godini očekujemo da se povoljni uslovi kreditiranja odraze na dalji rast kreditne aktivnosti, ali da tokom ove godine dođe i do znatnijeg rasta kreditiranja privrede.

Iz fiskalnog ugla 2016. godina bila je uspešna – deficit opšte države smanjen je za preko 2 p.p. BDP-a u odnosu na prethodnu godinu i iznosio je 1,4% BDP-a, a uz to je zaustavljen rast javnog duga prema BDP-u, prvi put od 2008. godine (v. odeljak 6. „Fiskalni tokovi i politika“). Dobri fiskalni rezultati posledica su nastavka osetnog rasta gotovo svih poreskih prihoda, kao i znatnog rasta neporeskih prihoda. Rast poreskih prihoda može se objasniti rastom relevantnih poreskih osnovica (rast potrošnje, dohodaka i zaposlenosti), kao i efektima suzbijanja sive ekonomije. Javni rashodi su, kao i prihodi, u 2016. takođe bili veći od planiranih, što načelno nije dobro, ali trebalo bi imati u vidu da je deo tog povećanja bio posledica neplaniranog i pozitivnog povećanja javnih investicija. U 2015. i 2016. godini ostvareno je snažno fiskalno prilagođavanje, za preko 5% BDP-a, što jeste impresivan rezultat, ali je za uspeh fiskalne konsolidacije ključno da se intenziviraju, i u kratkom roku završe više puta najavljene aktivnosti na restrukturiranju i privatizaciji javnih i državnih preduzeća, ali i da se odustane od najavljenih mera koje bi dovele do ponovnog rasta fiskalnog deficita. Fiskalna kretanja krajem 2016. i u prvim mesecima 2017. ukazuju da bi i u 2017, kao u prethodnim godinama, fiskalni deficit mogao da bude nešto manji od planiranog i da iznosi 1-1,5% BDP-a.

Javni dug je na kraju 2016. iznosio 74,5% BDP-a, što je za 1,3% BDP-a manje nego na kraju 2015. godine. To ukazuje da su mere fiskalne konsolidacije dale rezultate, jer je u 2016. zaustavljen šestogodišnji trend rasta javnog duga u odnosu na BDP. Međutim, rizici njegovog ponovnog rasta u doglednoj budućnosti još uvek nisu otklonjeni. Stoga, u cilju trajne stabilizacije javnih finansija Srbije preporučujemo ne samo dosledna primena postojećeg aranžmana sa MMF u preostalih godinu dana, već i započinjanje aktivnosti na zaključenju novog aranžmana – koji bi ovog puta veći fokus imao na strukturnim reformama. Održivost javnog duga Srbije je i pod snažnim uticajem kursnog rizika, budući da je u 2015. i 2016. javni dug porastao i usled promene kursa dinara (pre svega prema dolaru), što ukazuje na potrebu da se u ukupnoj strategiji zaduživanja države, veća pažnja posveti upravljanju kursnim rizikom. U 2017, ukoliko ne bude velikih promena kursa dinara, očekujemo dalje smanjenje učešća javnog duga u BDP-u za oko 2 p.p.

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2006–2016

	Godišnji podaci											2015				2016			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Privredna aktivnost																			
BDP (u mlrd. dinara)	2.055,2	2.355,1	2.744,9	2.880,1	3.067,2	3407,6	3584,2	3876,4	3908,5	4043,5	4197,8	...	...	...	...	...	...	...	...
BDP	4,9	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1	2,6	-1,8	0,8	2,8	-1,7	1,2	2,3	1,1	3,9	2,0	2,8	2,5
Nepoljoprivredna BDV	5,1	6,9	4,4	-3,3	0,2	1,5	1,1	1,6	-2,5	1,9	2,6	-1,9	2,7	3,7	2,2	4,2	1,9	2,4	2,1
Industrijska proizvodnja	4,2	4,1	1,4	-12,6	2,5	2,2	-2,9	5,5	-6,5	8,2	4,7	-2,0	11,1	13,2	10,2	10,5	2,4	3,7	2,8
Prerađivačka industrija	4,5	4,7	1,1	-16,1	3,9	0,4	-1,8	4,8	-1,4	5,3	5,3	4,2	7,3	6,4	3,2	6,5	5,9	4,4	5,3
Prosečna mesečna neto plata (u din.) ¹⁾	21.745	27.785	29.174	31.758	34.159	37.976	41.377	43.932	44.530	44.437	46.097	41.718	44.717	44.719	46.592	43.588	46.450	46.041	48.165
Registrovana 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	7,5	6,9	3,5	4,5	-1,4	7,4	7,8	9,2	5,6
Javni rashodi	42,7	42,8	43,7	42,7	-1,7	3,3	3,6	-5,7	5,2	-3,2	1,9	-5,4	-3,8	-1,3	-2,6	5,7	4,9	2,3	-3,7
Konsolidovani bilans (def. GFS) ¹⁾	-33,5	-58,2	-68,9	-121,8	-136,4	-158,2	-217,4	-178,7	-358,1	-149,1	-57,1	-21,2	-14,2	-15,8	-98,0	-16,0	-2,1	13,8	-52,8
Platni bilans																			
Uvoz robe ⁶⁾	-10.993	-12.926	-15.329	-10.608	-11.575	-13.614	-14.011	-14.674	-14.752	-15.350	-16.209	-3.648	-3.869	-3.777	-4.057	-3.701	-4.230	-3.939	-4.339
Izvoz robe ⁶⁾	5.111	5.813	6.840	5.543	6.856	8.118	8.376	10.515	10.641	11.357	12.732	2.601	2.997	2.882	2.877	2.956	3.294	3.131	3.351
Bilans tekućeg računa ³⁾	-13.137	-5.474	-7.136	-2.032	-2.037	-3.656	-3.671	-2.098	-1.985	-1.577	-1.370	-511	-279	-348	-465	-378	-309	-293	-390
u % BDP ⁴⁾	-12,9	-18,6	-21,1	-6,6	-6,8	-10,9	-11,6	-6,1	-5,9	-4,8	-4,0	-6,7	-3,2	-1,9	-5,2	-4,8	-1,6	-3,3	-4,5
Bilans finansijskog računa ³⁾	7.635	5.439	6.598	2.280	1.553	3.340	3.351	1.630	1.705	1.205	790	427	139	243	396	184	197	127	282
(+) znači pozitivan, (-) neto oduzimanje																			
Strane direktno investicije ³⁾	4.348	2.528	2.486	2.068	1.133	3.320	753	1.298	1.236	1.804	1.861	339	441	510	514	480	404	492	485
(+) znači pozitivan, (-) neto oduzimanje																			
NBS bruto devizne rezerve	4.240	742	-1.687	2.363	-929	1.801	-1.137	697	-1.797	166	-302	111	-32	300	-213	-836	-317	332	519
(+) znači povećanje																			
Monetarni podaci																			
NBS neto sopstvene rezerve ⁵⁾	302.783	400.195	475.110	578.791	489.847	606.834	656.347	757.689	788.293	931.320	923.966	854.636	858.972	902.526	931.320	884.093	846.969	899.959	923.966
NBS neto sopstvene rezerve ⁵⁾ , u ml. evra	3.833	5.051	5.362	6.030	4.609	5.895	5.781	6.605	6.486	7.649	7.486	7.094	7.125	7.509	7.649	7.180	6.864	7.303	7.486
Kreditni inostranom sektoru	696.171	842.512	1.126.111	1.306.224	1.660.870	1.784.237	1.958.094	1.870.916	1.927.668	1.962.974	2.031.825	1.919.958	1.918.917	1.929.573	1.982.974	1.961.626	2.009.537	2.044.160	2.031.825
Dovena srednja stanovitvna	260.661	381.687	413.366	565.294	730.946	775.600	909.912	933.839	996.277	1.014.260	1.070.944	1.004.948	1.010.179	995.123	1.014.260	1.027.439	1.048.123	1.053.841	1.070.944
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	8	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4	8
Kreditni inostranom sektoru (12-m realni rast, u %)	10,3	24,9	25,2	5,2	13,9	0,5	-2,1	-8,3	1,2	1,4	0,9	3,7	2	0,7	1,4	1,6	4,2	5,2	0,9
Kreditni inostranom sektoru, u % BDP	28,6	35,0	42,0	45,8	54,0	52,4	54,7	48,3	49,5	48,4	47,2	47,4	47,0	46,9	47,8	46,8	47,6	48,0	47,2
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	1,5	1,8	1,9	1,4	1,6	0,6	0,3	0,6	1,5
Realni kurs dinar/evro (prosek 2005=100) ⁸⁾	92,1	83,9	78,5	83,9	80,0	80,43	85,3	80,2	81,8	83,1	84,0	83,8	83,0	82,6	83,2	83,48	84,31	84,08	84,21
Nominalni kurs dinar/evro ⁸⁾	84,19	79,97	81,46	93,90	102,90	101,88	113,93	113,90	117,25	120,8	125,1	121,6	120,4	120,2	120,8	122,85	123,91	123,5	123,26

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 godišnji prosejk 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 sufiti/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 prilagodnosti 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 prosejcima za godišnje podatke, i na tromesečnim prosejcima za kvartalne podatke.

2. Privredna aktivnost

Privredna aktivnost ostvarila je solidan rast u 2016. od 2,8%. To je najveći rast BDP-a još od izbijanja krize u 2008. i sa njim se privreda Srbije napokon „otrgla“ iz dugogodišnje stagnacije. Glavni pokretač privrednog rasta u 2016. bio je neto izvoz, a iznadprosečan rast imale su i investicije. Sa druge strane, lična i državna potrošnja rasle su nešto sporije od rasta BDP-a. Ovakva struktura privrednog rasta u načelu je dobra, međutim, Srbija je još daleko od visokih i održivih stopa rasta od preko 4%, koje su joj potrebne za osetniji porast životnog standarda i konvergenciju sa zemljama regiona. Glavna prepreka uspostavljanju visokog i održivog privrednog rasta je nedovoljno učešće investicija u BDP-u. Investicije u Srbiji trenutno iznose svega oko 18% BDP-a – što je za trećinu niže od njihovog potrebnog nivoa. Zemlje regiona (koje su i u 2016, kao i u čitavom periodu nakon izbijanja krize, imale osetno brži rast BDP-a od Srbije) za investicije izdvajaju oko 23% BDP-a. U Q4 2016. kratkoročni trendovi pokazuju usporavanje privredne aktivnosti u Srbiji. Međugodišnji rast BDP-a bio je niži od proseka prva tri kvartala i iznosio je 2,5%, a desezonirani BDP jedva da je povećan u odnosu na Q3, odnosno porastao je za svega 0,2%. Međutim, izgleda da je ovo usporavanje BDP-a bilo samo privremeno, jer nije bilo široko rasprostranjeno na veći broj sektora privrede. Uz to, na samom kraju godine relativno snažno ubrzavaju izvoz i prerađivačka industrija. Izvoz je u decembru imao međugodišnji rast od gotovo 20%, a prerađivačka industrija od preko 8% (prerađivačka industrija je nepromenjen rast zadržala i u januaru 2017. godine). Zbog toga ocenjujemo da i pored nešto slabijeg završetka 2016. godine, prognozirana stopa rasta od 3% u 2017. i dalje nije ugrožena.

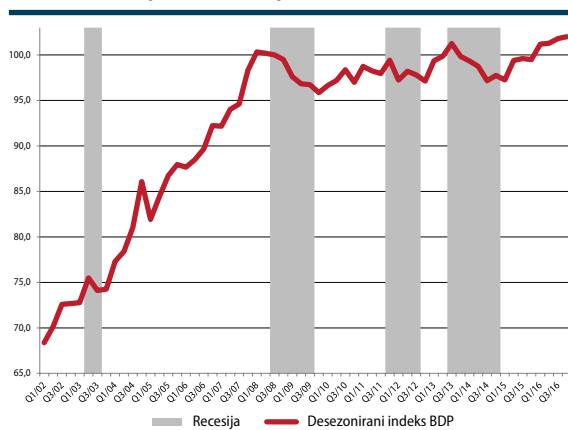
Bruto domaći proizvod

Solidan rast BDP-a u 2016. od 2,8%

Po poslednjim podacima RZS-a, rast BDP-a u 2016. godini iznosio je 2,8%. Ovo je veoma solidan rezultat budući da je privreda Srbije pre samo dve godine (2014.) bila u recesiji, a da je u 2015. imala skroman rast od 0,8%. Takođe, privreda Srbije još od izbijanja svetske ekonomske krize iz 2008. nije imala ovako visoku stopu rasta kao u 2016. godini. Treći argument u prilog pozitivnoj oceni privrednih kretanja u 2016, je to što su pokretači ostvarenog rasta bili neto izvoz i investicije, a ne privatna i državna potrošnja. Međutim, prilikom analize ostvarenog privrednog rasta u 2016. trebalo bi imati u vidu i to da je rast BDP-a u toj godini bio nešto veći i zbog jednokratnog rasta poljoprivrede od preko 8% (koja se poredila sa sušnom 2015. godinom), a da bi bez toga privredni rast bio tek neznatno iznad 2%. Uz jednokratni rast poljoprivrede, većem privrednom rastu u 2016. doprineli su i povoljni međunarodni činioci, poput pada cene nafte, niskih kamatnih stopa i nešto bržeg oporavka ekonomija zemalja iz regiona sa kojima je privreda Srbije tesno povezana. Uzimajući sve ovo u obzir, vidi se da je privredni rast i pored poboljšanja u 2016. i dalje rovit i da još uvek nema garancija da će nastaviti da se ubrzava u narednim godinama.

Trajno premašen pretkrizni nivo proizvodnje, ali privredni rast još uvek je spor

Desezonirani indeksi BDP-a nešto pouzdanije pokazuju trendove privredne aktivnosti. U Grafikonu T2-1 prikazana je duža serija desezoniranog rasta BDP-a (osenčeni periodi predstavljaju recesiju, ocenjenu na osnovu *Bry-Boschan* procedure). Dva zanimljiva zaključka proizilaze iz ovog Grafikona. *Prvi* je to da je od Q1 2015, pa zaključno sa Q4 2016. uspostavljen najduži i najstabilniji trend rasta BDP-a od izbijanja krize 2008. godine. Analiza pokazuje da je rast BDP-a još od 2015. široko rasprostranjen po privrednim delatnostima, a glavni pokretači rasta su investicije i izvoz, što nije bio slučaj u drugim, privremenim epizodama oporavka u periodu 2008-2015. godine. To sve ukazuje da je ovaj put uspostavljen trajniji trend rasta BDP-a. Budući da nema nikakvih indicija da će privreda Srbije uskoro ući u neku novu recesiju, možemo da konstatujemo sa velikom sigurnošću da je tokom 2016. napokon trajno nadmašen pretkrizni nivo proizvodnje iz 2008. Godine za 2%, osam godina nakon izbijanja krize. *Drugi* zaključak koji proizilazi iz Grafikona je da je novouspostavljeni privredni rast i dalje relativno spor i da i dalje ne pokazuje pouzdane znake ubrzavanja. U Grafikonu se vidi da nagib krive BDP-a u poslednjoj epizodi privrednog rasta nema tendenciju da se ubrzava, kao i da postoji velika razlika u nagibu krive

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

Rast BDP-a u 2016. i dalje ispod regionalnog proseka

Izvor: procena QM-a na osnovu podataka RZS

desezoniranog BDP-a u periodu 2002-2008. i u poslednje dve godine. U prvom periodu prosečan kvartalni rast desezoniranog BDP-a iznosio je 1,5%, što odgovara godišnjem rastu od 6%, a u drugom periodu u kom se trenutno nalazimo trendni tempo rasta BDP-a iznosi oko 2% godišnje.

Da bismo bolje razumeli poslednju epizodu oporavka BDP-a u Srbiji iz 2015. i 2016. u obzir smo uzeli i regionalna ekonomska kretanja i prikazali ih u Tabeli T2-2. Posmatrajući ostvareni rast BDP-a Srbije u 2016. u regionalnom kontekstu vidimo da rezultati ostvareni u Srbiji nisu toliko spektakularni. Naime, rast BDP-a Srbije u 2016. iako najveći od izbijanja krize i dalje je ispodpro-

sečan u odnosu na region. To je zato što je i privredna aktivnost u zemljama okruženja solidno ubrzala u 2015. i 2016. u odnosu na 2013. i 2014. godinu i tako nastavila da održava pozitivnu razliku u odnosu na privredni rast u Srbiji. Sa poslednjim ubrzanjem dostignuti rast BDP-a zemalja u okruženju u 2016. iznosi 3,5%, pa je i region, kao Srbija, imao u 2016. rekordnu stopu privrednog rasta još od izbijanja svetske krize u 2008. godini. Međutim, Srbija je u 2016. godini ostvarila najveće ubznanje rasta u odnosu na prethodnu godinu.

Tabela T2-2. Srbija i zemlje okruženja: Rast BDP-a i učešće investicija u BDP-u, 2013-2016

	2013	2014	2015	2016	Učešće investicija u BDP-u u 2015
Srbija	2,6	-1,8	0,8	2,8	17,7
Zemlje okruženja (ponderisani prosek)	2,3	2,5	3,3	3,5	22,7
Albanija	1,0	1,8	2,8	3,3	27,2
Bosna i hercegovina	2,4	1,1	3,0	2,0	17,3
Bugarska	1,3	1,5	3,6	3,3	21,0
Hrvatska	-1,1	-0,4	1,6	2,8	19,5
Mađarska	1,9	3,7	3,1	1,9	21,7
Makedonija	2,9	3,5	3,7	2,1	23,0
Crna Gora	3,5	1,8	3,4	2,6	20,3
Rumunija	3,5	3,0	3,7	4,9	24,7

Izvor: EU Komisija, European Economic Forecast – Winter 2017

Na rast BDP-a u povoljno utiču i međunarodni činiooci

Još jedan zajednički pokazatelj koji je važio za većinu posmatranih zemalja (uključujući i Srbiju) je da je rast BDP-a i u 2015. i u 2016. bio veći od prvobitnih prognoza. U Hrvatskoj je u 2015. bilo očekivano da će rast BDP-a iznositi 0,2%, a stvarni rast iznosio je 1,6%; u Rumuniji rast BDP-a u 2015. bio je 3,7% umesto očekivanih 2,7%; u Mađarskoj 3,1% umesto 2,4%; a u Bugarskoj umesto prognoziranih 0,8%, ostvareni rast BDP-a iznosio je čak 3,6%. Premda podaci za kretanja BDP-a u regionu u 2016. još uvek nisu konačni, oni nedvosmisleno ukazuju da se opisani fenomen ubrzanja rasta u odnosu na očekivanja ponovio i u 2016. godini. Sve ovo ukazuje da je do poslednjeg, zajedničkog, ubrzanja rasta u regionu došlo i usled delovanja povoljnih spoljnih činilaca na čitavu grupu zemalja. Te zajedničke, spoljne, pokretače rasta vidimo u padu cena nafte, niskim kamatnim stopama, oporavku uvoza evrozona i drugo. Budući da je rast regiona u 2015. i 2016. ubrzao na oko 3,5% u odnosu na oko 2,5% iz 2013. i 2014. procenjujemo da su ti spoljni pokretači rasta „podigli“ sve ekonomije regiona u 2015. i 2016, verovatno za do 1 p.p.

Rast BDP-a u Srbiji i dalje je rovit

Dakle, privredni rast u Srbiji relativno je spor u odnosu na istorijske parametre (prosečan rast u periodu 2002-2008. bio je 6%) i osetno je niži u odnosu na region, čak i nakon poslednjeg ubrzanja iz 2016. godine. Uz sve to, deo privrednog rasta Srbije u 2016. došao usled jednokratnog oporavka poljoprivrede nakon suše u 2015, a na njega su, kao i na druge zemlje regiona, dodatno povoljno uticali i međunarodni činiooci koje se lako mogu preokrenuti. Zbog svega ovog,

zaključujemo da je rast BDP-a u Srbiji i pored ubrzanja u 2016. još uvek nedovoljan i ranjiv. U nastavku teksta istraživali smo koje su to glavne strukturne prepreke koje sprečavaju uspostavljanje visokog i održivog privrednog rasta od preko 4% koje su joj potrebne za osetniji porast životnog standarda i konvergenciju ka drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope.

Za trajno visok i održiv privredni rast potrebno veće učešće investicija u BDP-u

Komparativna analiza pokazuje da je osnovni strukturni problem ekonomije Srbije nisko učešće investicija u BDP-u. Naime, trenutni nivo investicija u Srbiji osetno je niži nego u periodima intenzivnijeg rasta BDP-a iz prethodne decenije, a osetno je niži i u odnosu na zemlje u regionu. U Tabeli T2-2 pokazali smo i učešće investicija u BDP-u u pojedinačnim zemljama regiona. Iz Tabele se vidi da je prosečno učešće investicija u BDP-u u zemljama u regionu skoro 23%, dok je u Srbiji ono svega oko 18%.¹ Tako nisko učešće investicija u BDP-u u Srbiji obezbeđuje tek malo iznad obnavljanje proizvodnih kapaciteta i infrastrukture (jer je približno tolika njihova amortizacija), odnosno ne omogućava visok i održiv ekonomski rast.

Glavni razlog za manjak investicija je loš investicioni ambijent. Investitore posebno pogađa nedovoljno dobra pravna zaštita. Na to ukazuje podatak da na relevantnim listama konkurentnosti Srbija naročito zaostaje po zaštiti vlasničkih prava, ispunjavanju ugovora, efikasnosti donošenja sudskih presuda i korupciji. Uz potrebno poboljšanje poslovnog ambijenta, država bi trebalo i neposredno da poveća svoje, javne investicije, sa sadašnjih 3,3% BDP-a na prosek regiona od preko 4,5% BDP-a. Poslednji važan razlog zbog kog su investicije u Srbiji niske je loše vođenje javnih i državnih preduzeća. Samo EPS bi trebalo da ih poveća za oko 0,5% BDP-a (170 mln evra), kako bi imao investicije veće od amortizacije. Nedovoljno investiranje EPS-a, može predstavljati i kočnicu za budući visok rast BDP-a, jer Srbija neće imati odgovarajuće elektroenergetske kapacitete. Male investicije državnih preduzeća u nekim slučajevima mogu predstavljati i ekološki problem (sanacija jalovišta u RTB Bor).

Rast BDP-a u Q4 usporava, verovatno privremeno

U nastavku, više reči će biti o kratkoročnim privrednim kretanjima iz Q4 i očekivanjima za 2017. godinu. Prema proceni RZS-a, međugodišnji rast BDP-a u Q4 iznosio je 2,5%, što je ispodprosečan međugodišnji rast BDP-a u poređenju sa prva tri kvartala 2016. godine. I indeksi desezoniranog BDP-a (Grafikon T2-1) ukazuju na usporavanje privredne aktivnosti, budući da je rast desezoniranog BDP-a u Q4 u odnosu na Q3 iznosio svega 0,2%. Međutim, nešto detaljnija analiza otkriva da za sada verovatno nema razloga za zabrinutost u pogledu kratkoročnih privrednih trendova. Uočili smo, naime, da je do usporavanja privrednog rasta došlo jedino kod investicija, dok su sve druge rashodne komponente BDP-a povećale svoj međugodišnji rast u Q4 u odnosu na Q3. Nešto detaljnija analiza proizvodnog BDP-a još jasnije ukazuje da usporavanje privredne aktivnosti nije bilo široko rasprostranjeno, jer je samo građevinarstvo imalo snažan zaokret u Q4 u odnosu na Q3 (iz zone visokog međugodišnjeg rasta prešlo je u pad), dok su svi drugi sektori u Q4 zadržali slične stope međugodišnjeg rasta kao u Q3. Pad građevinarstva i posledično usporavanje rasta investicija mogu biti posledica delovanja različitih činilaca. Moguće je da je do toga došlo usled smanjenog interesa privrede za investicionim aktivnostima i odustajanjem stranih investitora, možda usled povećanog političkog rizika zemlje i regiona, što bi onda imalo dalekosežnije negativne posledice. Međutim, pad građevinarstva bi mogao biti i relativno bezazlen kratkoročan rezultat nešto nepovoljnijih meteoroloških okolnosti na građevinske radove u Q4 2016. u odnosu na Q4 2015. godine. Mi smo skloniji da verujemo da je pad građevinarstva u Q4 bio privremen, jer nema drugih indikacija koje bi ukazivale na trajnije umanjeње investicione aktivnosti – kamatne stope su i dalje izuzetno niske, povoljna fiskalna kretanja doprinose daljoj makroekonomskoj stabilizaciji, izvoz i prerađivačka industrija krajem godine sve više ubrzavaju rast (u okviru prerađivačke industrije dobre rezultate ima i proizvodnja investicionih dobara bez proizvodnje motornih vozila), a nije došlo ni do značajnog pada stranih direktnih investicija. Takođe, malo je verovatno da su eventualni politički rizici (skori izbori) sada toliko veći nego u prethodne dve godine, da bi doveli do značajnijeg usporavanja investicija.

¹ Poslednji zvanični podaci o učešću investicija u BDP-u za Srbiju i zemlje okruženja odnose se na 2015. godinu, ali može se izračunati na osnovu već objavljenih stopa rasta komponenti BDP-a da će učešće investicija u Srbiji u 2016. godini blago da se poveća na 18,1% BDP-a.

Rast BDP-a u Q4 usporava, verovatno privremeno

Struktura ostvarenog rasta BDP-a u Q4, kao i u čitavoj 2016, po *potrošnji* (Tabela T2-3), u načelu je povoljna – investicije i neto izvoz rastu brže od rasta BDP-a, a državna i lična potrošnja sporije. Najpozitivniji trend u Q4 svakako je relativno visok međugodišnji rast izvoza od skoro 14%. Dvocifren rast izvoza praktično traje bez prestanka već dve godine i pozitivno doprinosi ne samo privrednom rastu, već i relativno snažnom umanjeњу spoljne neravnoteže privrede Srbije.² O kretanju investicija već je bilo reči u prethodnom delu teksta. Usporavanje njihovog rasta u Q4 svakako je nepovoljan pokazatelj, ali verujemo da je ipak bilo privremeno. Ono na šta posebno skrećemo pažnju, uzimajući u obzir manjak investicija u Srbiji, je to da je njihova stopa rasta iz 2015. i 2016. od 5% još uvek nedovoljna, jer učešće investicija u BDP-u sa ovakvom stopom rasta ne bi moglo da pređe 20% pre 2020. godine. U Q4 privatna i državna potrošnja, imaju pozitivne međugodišnje stope realnog rasta, na nivou godišnjeg proseka, koje su niže od rasta BDP-a.

Tabela T2-3. Srbija: bruto domaći proizvod po rashodnom principu, 2009-2016

	Međugodišnji indeksi																
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016				Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,9	102,0	102,8	102,5	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,8	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	100,9	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,3	95,8	96,8	100,4	100,7	102,3	103,7	100,8	102,3	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	104,9	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	102,6	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	111,9	112,9	110,8	110,2	107,4	112,3	110,7	110,7	113,8	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	106,8	114,2	107,0	108,8	108,0	104,3	111,1	105,7	105,9	56,4

Izvor: RZS

Poljoprivreda najbrže rastuća delatnost u 2016.

Izuzimajući građevinarstvo, značajnije promene u Q4 u odnosu na prethodne kvartale nisu se desile kada BDP posmatrano po *proizvodnom* principu (Tabela T2-4). U ostvarenom rastu i dalje prednjače poljoprivreda (koja se poredi sa sušnom 2015. godinom) sa stopom rasta od preko 8%. Svi ostali sektori zadržavaju gotovo nepromenjene, relativno ujednačene i stabilne, stope rasta u Q4 u odnosu na prethodne kvartale. Te stope se kreću u rasponu od 1,3 do 4,2% (Tabela T2-4). Dakle, usporavanju međugodišnjeg rasta sa prosečnih 2,9% iz prva tri kvartala na 2,5% u Q4, doprinelo je praktično jedino građevinarstvo koje je smanjilo stopu međugodišnjeg rasta sa oko 10% praktično na nulu.

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

	Međugodišnji indeksi																
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016				Učešće 2015
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
BDP	96,9	100,6	101,4	99,0	102,6	98,2	100,8	102,8	98,3	101,2	102,3	101,1	103,9	102,0	102,8	102,5	100,0
Privatna potrošnja	99,4	99,4	100,9	98,2	99,4	98,7	100,5	100,8	100,9	99,9	100,5	100,5	100,9	101,0	100,5	100,9	74,7
Državna potrošnja	100,6	100,8	101,1	102,4	98,9	99,4	98,5	102,3	95,8	96,8	100,4	100,7	102,3	103,7	100,8	102,3	16,2
Investicije	77,5	93,5	104,6	113,2	88,0	96,4	105,6	104,9	102,8	106,0	108,2	104,9	106,9	104,4	106,2	102,6	17,7
Izvoz	93,1	115,0	105,0	100,8	121,3	105,7	110,2	111,9	112,9	110,8	110,2	107,4	112,3	110,7	110,7	113,8	46,7
Uvoz	80,4	104,4	107,9	101,4	105,0	105,6	109,3	106,8	114,2	107,0	108,8	108,0	104,3	111,1	105,7	105,9	56,4

Izvor: RZS

1) U cenama iz prethodne godine

2) Učešće u BDV

Očekujemo rast BDP-a u 2017. od 3%

Uzimajući sve navedeno u obzir, zadržavamo za sada nepromenjenu prognozu privrednog rasta u 2017. godini od 3%, koju smo već iznosili u prethodnim izdanjima *QM*-a. Sa jedne strane ubrzanju privrednog rasta će pogodovati završetak fiskalne konsolidacije, jer se u 2017. ne planira dalje smanjenje fiskalnog deficita u odnosu na 2016. godinu, a na rast BDP-a pozitivno će delovati i povoljni međunarodni činioci (zadržaće se relativno niska cena nafte i niske kamatne stope, a ubrzava se rast Evrozone). Sa druge strane, kratkoročni trendovi sa kojima se ulazi u 2017. nisu toliko povoljni (mada u okviru njih ima pozitivnih signala poput rasta izvoza i prerađivačke industrije); ne očekuje se sličan rast poljoprivrede kao u 2016; a inflacija bi mogla da nešto ubrza, što bi onda uticalo na manji rast raspoloživog dohotka stanovništva i umanjilo bi očekivani rast lične potrošnje. Ocenjujemo da su ovi rizici izbalansirani i da postoji jednaka verovatnoća da rast BDP-a bude i niži i viši od prognoziranih 3%.

² Za više detalja videti odeljak 4 „Platni bilans i spoljna trgovina“ ovog izdanja *QM*-a.

Solidan rast industrijske proizvodnje u 2016. od oko 5%

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u 2016. imala je rast od 4,7% (Tabela T2-5). Ostvareni rast iz 2016. ocenjujemo kao relativno dobar, iako je osetno niži nego u 2015. kada je iznosio 8,2%. Međutim, u 2015. visok rast industrijske proizvodnje bio je privremen, jer je ostvaren prvenstveno zbog rasta rudarstva i proizvodnje električne energije (oporavak od poplava iz 2014. godine). Prerađivačka industrija koja je manje pod uticajem jednokratnih činilaca i koja bolje opisuje stvarne trendove industrijske proizvodnje, i u 2015. i u 2016. ima identičan i solidan rast od 5,3%, zbog čega i ukupne rezultate industrijske proizvodnje u 2016. u načelu ocenjujemo pozitivno. U okviru prerađivačke industrije u 2016. svojim visokim rastom prednjačile su oblasti duvanske industrije (preko 20%), hemijske industrije (15%) i proizvodnja proizvoda od gume i plastike (10%). Rast ubedljivo najveće pojedinačne oblasti prerađivačke industrije, prehrambene industrije, na godišnjem nivou bio je 6% i krajem godine snažno ubrzava (najverovatnije zbog dobre poljoprivredne sezone), pa se u 2017. ulazi sa stopama rasta prehrambene industrije od preko 10%.³

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

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

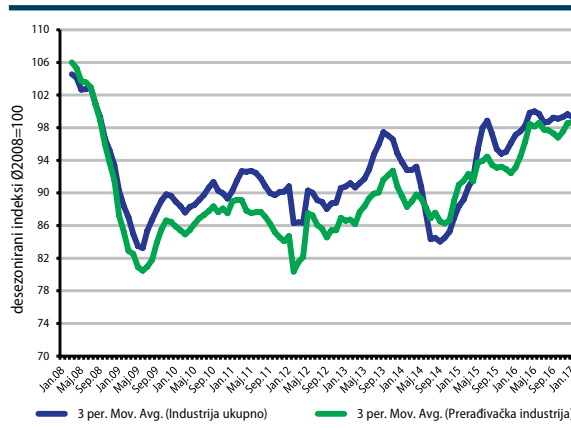
Izvor: RZS

Prerađivačka industrija ubrzava rast krajem godine

U Q4, industrijska proizvodnja ostvarila je međugodišnji rast od 2,8% (Tabela T2-5), što predstavlja blago usporavanje u odnosu na prethodni kvartal, kada je rast iznosio svega 3,7%. Međutim, iza ovog usporavanje stoje isključivo rudarstvo i proizvodnja električne energije, dok je prerađivačka industrija čak i nešto ubrzala rast u odnosu na prethodni kvartal. Rudarstvo je praktično zadržalo nepromenjen nivo proizvodnje u odnosu na Q4 2015, a u Q3 je imalo međugodišnji rast od 3,4%, dok je proizvodnja električne energije ostvarila pad od oko 4%, nakon rasta od 2,1% iz Q3. Za ocenu stvarnih trendova industrijske proizvodnje, kako smo već istakli, najvažnije je, međutim, kretanje prerađivačke industrije, jer je kretanje preostalih sektora industrijske proizvodnje (rudarstvo i proizvodnja električne energije) često pod uticajem jednokratnih i meteoroloških činilaca, poput promene hidroloških uslova i drugo. Prerađivačka industrija je u Q4 imala stabilan međugodišnji rast od 5,3%, koji je na nivou proseka 2016. godine.

Na tendencije slične međugodišnjim indeksima u Q4 ukazuju i desezonirani indeksi industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije koji su prikazani u Grafikonu T2-6. U Grafikonu vidi

Grafikon T2-6. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2008–2017



Izvor: RZS

se da ukupna industrijska proizvodnja u Q4 približno stagnira u odnosu na Q3, ali da u okviru tog rezultata prerađivačka industrija (svetlija linija na Grafikonu) ubrzava svoj rast, što znači da su desezonirano rudarstvo i proizvodnja električne energije u padu u odnosu na Q3. U Grafikonu se takođe može videti da je krajem 2016. godine industrijska proizvodnja na nivou proseka iz 2008. godine, što znači da je napokon nadoknađen njen dubok pad od oko 15% iz 2009. godine.

Posmatrano po nameni industrijskih proizvoda, jedina grupa koja je zabeležila međugodišnji pad u Q4 jeste proizvodnja energije, a ostale grupe imale su rast od 2,6% (investicije) do 6,5% (intermedijarna dobra). Nama

³ Slična stopa rasta prehrambene industrije zadržala se i u januaru 2017. godine

je od posebnog značaja bila analiza proizvodnje investicionih dobara u Q4, pošto su investicija komponenta BDP-a koja je najviše usporila rast u Q4 u odnosu na Q3. Proizvodnja investicionih dobara u Q4 imala je, na prvi pogled, nizak međugodišnji rast od oko 2,6% (Tabela T2-7), što, međutim, uopšte nije bio loš rezultat. Naime, u ovu namensku grupu uključuje se proizvodnja motornih vozila koja su namenjena za izvoz, odnosno proizvodnja kompaniji FAS, a ta proizvodnja uopšte ne odlikava domaću investicionu aktivnost. Dakle, kada se uzme u obzir činjenica da je proizvodnja motornih vozila u Q4 imala međugodišnji pad od oko 7%, a da je i pored toga ukupna industrijska proizvodnja investicionih dobara ostvarila međugodišnji rast od 2,6%, zaključujemo da u Q4 verovatno ipak nije smanjena domaća tražnja za investicionim dobrima.

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

	Međugodišnji indeksi															
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015				2016			
									Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ukupno	87,4	102,5	102,1	97,1	105,5	93,5	108,2	104,7	98,0	111,1	113,2	110,2	110,5	102,4	103,7	102,8
Energija	98,8	97,7	106,2	93,6	113,2	82,6	116,9	101,9	88,5	124,1	141,7	129,8	118,3	94,3	96,5	97,1
Investiciona dobra	79,3	93,6	103,2	103,8	127,6	95,9	103,0	101,6	112,1	109,1	94,5	99,0	97,7	100,3	104,7	102,6
Intermedijalna dobra	78,4	109,2	102,2	91,2	99,0	96,8	105,3	109,5	99,3	107,8	104,8	110,2	111,2	110,6	108,0	106,5
Potrošna dobra	86,8	102,1	95,4	103,2	100,7	100,7	104,0	105,6	99,4	105,6	106,9	99,7	107,4	103,9	107,0	105,6

Izvor: RZS

Građevinarstvo

Građevinarstvo u Q4 zaustavlja uobičajeni rast iz prethodnih kvartala

Kao što smo pokazali u prethodnim delovima ovog poglavlja, glavni razlog za usporavanje investicija u Q4 bilo je nepovoljno kretanje građevinske aktivnosti. Građevinarstvo nakon skoro dve godine relativno visokog i stabilnog međugodišnjeg rasta, u Q4 2016. prvi put pokazalo znake posustajanja. BDV građevinarstva je u Q4 imala međugodišnji pad od 0,6%, vrednost izvedenih građevinskih radova bila je u realnom padu od 3,7%, a proizvodnja cementa ostvarila je međugodišnji rast od 0,4% (Tabela T2-8). Svi posmatrani indikatori sugerišu na međugodišnju stagnaciju građevinske aktivnosti u Q4.

Premda je usporavanje građevinarstva u Q4 moguća indikacija otpočinjanja trajnijeg nepovoljnog trenda investicione aktivnosti (na građevinske radove otpada približno 50% investicija), to zapravo uopšte ne mora da bude slučaj. Naime, specifično za poslednji i prvi kvartal svake godine je da je u njima građevinska aktivnost pod velikim uticajem promenljivih meteoroloških uslova. Veći broj kišnih dana u poslednjem kvartalu 2016. godine mogao bi biti objektivna okolnost zbog koje je intenzitet građevinskih radova bio nešto niži nego što bi bilo očekivano. Ostaje da sačekamo još nekoliko kvartala da bismo mogli da damo pouzdaniju ocenu o stvarnom kretanju građevinske i ukupne investicione aktivnosti u Srbiji. Za sada izgleda da nema razloga za zabrinutost, odnosno da ne dolazi do njenog stvarnog usporavanja, ali napominjemo još jednom da bi investiciona aktivnost morala značajnije da ubrza kako bi privreda Srbije imala visoke i održive stope rasta.

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	100,4	108,9

Izvor: RZS

3. Tržište rada

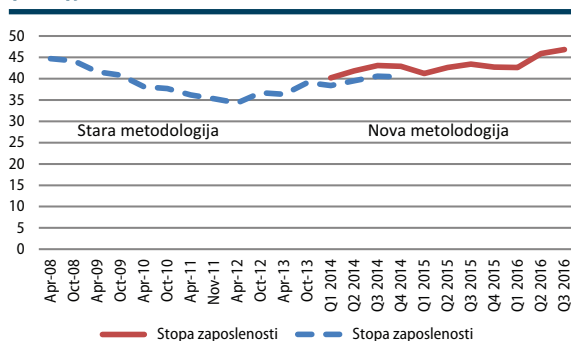
Prema podacima Ankete o radnoj snazi (ARS), osnovni indikatori tržišta rada pokazuju značajna poboljšanja tokom 2016. godine. Stopa nezaposlenosti (15+) je u posljednjem kvartalu 2016. dostigla istorijski minimum od 13%, dok prosek za 2016. iznosi 15,3%. Broj nezaposlenih je 20% manji u 2016. u odnosu na 2014. Međugodišnji rast broja formalno i neformalno zaposlenih iznosi 5,6%, što je značajno više od realne stope rasta BDP-a u 2016. Na osnovu podataka o kretanju formalne i neformalne zaposlenosti i BDP-a sledi da u Srbiji već četiri godine značajno opada produktivnost rada, kao i da rastu jedinični troškovi rada!¹ Iako manja nego u prethodna dva kvartala, stopa neformalne zaposlenosti od 21% ukazuje da je svaki pet radnik neformalno zaposlen. Prosečne realne zarade su u prošloj godini realno povećane za 2,5%, što je u skladu sa kretanjem BDP-a. Međutim, rast prosečnih zarada je u neskladu sa kretanjem produktivnosti u nepoljoprivrednim delatnostima (broj zaposlenih prema ARS), koja je na osnovu zvaničnih podataka u 2016. u odnosu na 2014. opala -,4%?!¹ Takođe, na osnovu zvaničnih podataka o kretanju produktivnosti i realnih zarada sledi da su u istom periodu jedinični troškovi rada, u nepoljoprivrednim delatnostima, povećani za čak 6,8%!² Ocenjujemo da se pad produktivnosti i rast jediničnih troškova rada ipak nije dogodio u prošloj godini jer bi se to odrazilo na smanjenje međunarodne konkurentnosti privrede i rast inflacije, a toga nije bilo. Konačno, malo je verovatno da bi na liberalizovanom tržištu rada, kakvo postoji u Srbiji, plate u privatnom sektoru realno rasle u periodu kada produktivnost rada opada. Ocenjujemo da je pad produktivnosti i rast jediničnih troškova rada posledica nepouzdanih podataka o kretanju zaposlenosti, odnosno da ne odražava stvarna kretanja u privredi Srbije. Stoga će se analiza kretanja produktivnosti i jediničnih troškova rada QM-a bazirati na podacima o kretanju registrovane zaposlenosti koje ocenjujemo kao pouzdanije od podataka o ukupnoj i formalnoj zaposlenosti sadržanih u ARS.

Zaposlenost i nezaposlenost

Osnovni indikatori pokazuju poboljšanja na tržištu rada

Osnovni indikatori na tržištu rada ukazuju da postoji snažan pozitivan trend tokom 2016. godine u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan broj zaposlenih u prošloj godini povećan je za 5,6%, dok je broj formalno zaposlenih povećan za 4,2%. Stopa zaposlenosti je u 2016. godini u odnosu na prethodnu godinu povećana za 6,4%, pri čemu je u Q2 dostignuta najveću vrednost (46,8%) od kada se primenjuje ARS, (grafikon 3-1). Pri tome je relevantno da je stopa nezaposlenosti u svakom kvartalu 2016. bila manja u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Stopa nezaposlenosti u poslednjem kvartalu prethodne godine je takođe dostigla najnižu vrednost od kada se meri, (grafikon 3-4). Stopa nezaposlenosti u Q4 iznosi 13%, što je za 0,2 pp manje u odnosu na prethodni kvartal, ali je čak 4,7 pp manja u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Stopa nezaposlenosti je u odnosu na prvu polovinu 2012. godine smanjena za čak 49%, odnosno za 12,6 pp, što predstavlja najveće smanjenje stope nezaposlenosti u ovom periodu od svih evropskih zemalja¹.

Grafikon 3-1. Kretanje stope zaposlenosti (15+), 2008-2016.



Napomena: Zbog promene metodologije, podaci za period pre i nakon 2014. godine nisu u potpunosti uporedivi.
Izvor: RZS, ARS

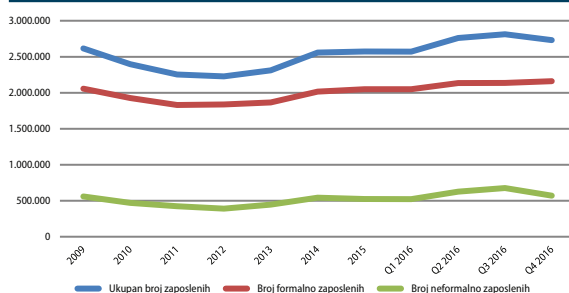
Na grafikonu 3-1 prikazano je kretanje stope zaposlenosti u periodu 2008-2016, a grafikon 3-2 prikazuje kretanje ukupnog broja zaposlenih, broja formalno i broja neformalno zaposlenih u periodu 2009-2016.

¹ Videti prethodni broj QM.

Ukupna zaposlenost raste...

Međugodišnji rast neformalne zaposlenosti.

Grafikon 3-2. Kretanje broja zaposlenih (15+), 2009-2016.

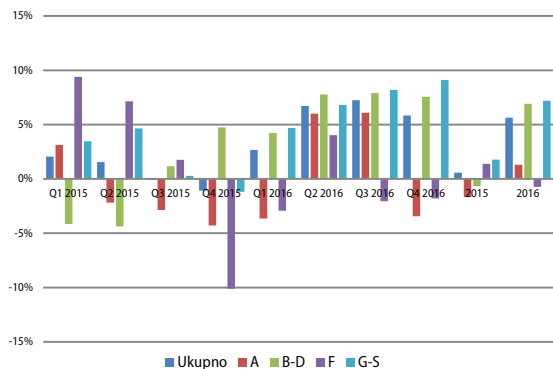


Napomena: Zbog promene metodologije, podaci za period pre i nakon 2014. godine nisu u potpunosti uporedivi.
Izvor: RZS, ARS

na Q3 uticao je pad neformalne zaposlenosti od 15,8%, tj. broj neformalno zaposlenih je smanjen sa 677 hiljada u Q3 na 571 hiljada u Q4. Stopa neformalne zaposlenosti iznosi 21%, što je za 3,2 pp manje u odnosu na prethodni kvartal. Smanjenje broja neformalno zaposlenih i stope neformalne zaposlenosti u četvrtom kvartalu je posledica sezonskih fluktuacija u poljoprivredi. Neformalna zaposlenost je i dalje dominantna u poljoprivredi (66% u Q4 2016). Međutim, u odnosu na isti kvartal prethodne godine, u Q4 2016, broj neformalno zaposlenih je povećan za 8,2%.

Broj formalno zaposlenih u 2016. godini je povećan za 4,2% međugodišnje, sto približno odgovara ostalim makroekonomskim trendovima. Iz prethodnog sledi da neusklađenost podataka o ukupnoj zaposlenosti i nezaposlenosti prvenstveno posledica grešaka u merenju neformalne zaposlenosti. Na grafikonu 3-3 prikazana su međugodišnja kretanja ukupnog broja zaposlenih i broja zaposlenih po sektorima delatnosti u 2015. i 2016. Ukupna zaposlenost je skromno povećana u 2015. u odnosu na 2014. (0,6%), ali je značajno povećana u 2016. u odnosu na 2015 (5,6%). Međugodišnje kvartalne stope rasta ukupne zaposlenosti su dosta veće tokom 2016. nego što su bile tokom 2015. U prva dva kvartala 2015. u odnosu na isti kvartal prethodne godine imamo blagi rast ukupne zaposlenosti, dok u drugoj polovini 2015. imamo blagi pad. Najveći međugodišnji rast je ostvaren u trećem kvartalu 2016, kada je zaposlenost u odnosu na isti kvartal prethodne godine porasla za 7,2%, dok u četvrtom kvartalu iznosi 5,8%. U 2015. u odnosu na prethodnu godinu broj zaposlenih je smanjen u poljoprivredi i industriji za 1,7% i 0,7%, respektivno, dok je povećan u građevinarstvu i uslugama za 1,4% i 1,8%, respektivno. Značajan rast broja zaposlenih u 2016. u odnosu na prethodnu godinu je ostvaren u sektoru usluga, 7,2%. Nešto manji, ali i dalje veliki rast broja zaposlenih je ostvaren u industriji, 6,9%. S druge strane, broj zaposlenih u građevinarstvu je manji za 0,7% u istom periodu. Građevinarstvo je zabeležilo

Grafikon 3-3. Kretanje zaposlenosti po sektorima delatnosti (15+), međugodišnje stope, 2015-2016.



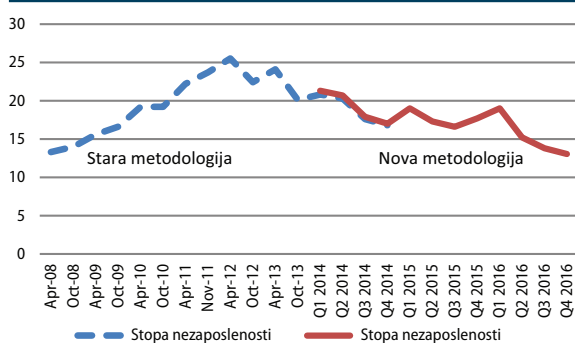
Napomena: A- poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo, B-D – industrija ukupno, F- građevinarstvo, G-S – usluge
Izvor: RZS, ARS

U 2016. u odnosu na prethodnu godinu broj formalno i neformalno zaposlenih je povećan za 5,6% (145 hiljada), a rast u odnosu na 2014. iznosi 160 hiljada tj. 6,3%. Broj zaposlenih se smanjio u Q4 2016. u odnosu na prethodni kvartal za 82.600 lica, ali se povećao u odnosu na prosek 2015, kao i u odnosu na isti kvartal prethodne godine, (157.200 i 150.600, respektivno). Realni rast BDP-a u Q4 2016. u odnosu na isti period prethodne godine iznosi 2,6%, što je dosta manje u odnosu na stopu rasta ukupne zaposlenosti u istom periodu (5,8%). Na smanjenje ukupne zaposlenosti u Q4 u odnosu na Q3 uticao je pad neformalne zaposlenosti od 15,8%, tj. broj neformalno zaposlenih je smanjen sa 677 hiljada u Q3 na 571 hiljada u Q4. Stopa neformalne zaposlenosti iznosi 21%, što je za 3,2 pp manje u odnosu na prethodni kvartal. Smanjenje broja neformalno zaposlenih i stope neformalne zaposlenosti u četvrtom kvartalu je posledica sezonskih fluktuacija u poljoprivredi. Neformalna zaposlenost je i dalje dominantna u poljoprivredi (66% u Q4 2016). Međutim, u odnosu na isti kvartal prethodne godine, u Q4 2016, broj neformalno zaposlenih je povećan za 8,2%.

Broj formalno zaposlenih u 2016. godini je povećan za 4,2% međugodišnje, sto približno odgovara ostalim makroekonomskim trendovima. Iz prethodnog sledi da neusklađenost podataka o ukupnoj zaposlenosti i nezaposlenosti prvenstveno posledica grešaka u merenju neformalne zaposlenosti. Na grafikonu 3-3 prikazana su međugodišnja kretanja ukupnog broja zaposlenih i broja zaposlenih po sektorima delatnosti u 2015. i 2016. Ukupna zaposlenost je skromno povećana u 2015. u odnosu na 2014. (0,6%), ali je značajno povećana u 2016. u odnosu na 2015 (5,6%). Međugodišnje kvartalne stope rasta ukupne zaposlenosti su dosta veće tokom 2016. nego što su bile tokom 2015. U prva dva kvartala 2015. u odnosu na isti kvartal prethodne godine imamo blagi rast ukupne zaposlenosti, dok u drugoj polovini 2015. imamo blagi pad. Najveći međugodišnji rast je ostvaren u trećem kvartalu 2016, kada je zaposlenost u odnosu na isti kvartal prethodne godine porasla za 7,2%, dok u četvrtom kvartalu iznosi 5,8%. U 2015. u odnosu na prethodnu godinu broj zaposlenih je smanjen u poljoprivredi i industriji za 1,7% i 0,7%, respektivno, dok je povećan u građevinarstvu i uslugama za 1,4% i 1,8%, respektivno. Značajan rast broja zaposlenih u 2016. u odnosu na prethodnu godinu je ostvaren u sektoru usluga, 7,2%. Nešto manji, ali i dalje veliki rast broja zaposlenih je ostvaren u industriji, 6,9%. S druge strane, broj zaposlenih u građevinarstvu je manji za 0,7% u istom periodu. Građevinarstvo je zabeležilo značajne oscilacije tokom 2015. u odnosu na isti period 2014, dok tokom 2016. te oscilacije su značajno manje. Vidimo da su u prva tri kvartala 2015. u odnosu na isti kvartal 2014, stope rasta broja zaposlenih u građevinarstvu dosta veće od stope po kojoj se kretala ukupna zaposlenost. S druge strane, u Q4 2015. u odnosu na Q4 2014, stopa pada broja zaposlenih u građevinarstvu je dosta veća u odnosu na stopu pada ukupne zaposlenosti (-10,1% u odnosu na -1,1%, respektivno), što je verovatno posledica sezonskog uticaja. Međugodišnji pad u Q4 2016. je manji nego u Q4 2015, i iznosio je 1,8%. Blagi pad zaposlenosti u četvrtom kvartalu posledica je uticaja sezone, kada je i realna stopa BDV-a bila negativna (0,6%). Na kvartalnom nivou,

Grafikon 3-4. Kretanje stope nezaposlenosti (15+), 2008-2016, %

Rekordno niska stopa nezaposlenosti



Napomena: Zbog promene metodologije, podaci za period pre i nakon 2014. godine nisu u potpunosti uporedivi.
Izvor: RZS, ARS

u Q4 2016, industrija i usluge, su ostvarile značajni međugodišnji rast broja zaposlenih od 7,6% i 9,1%, respektivno.

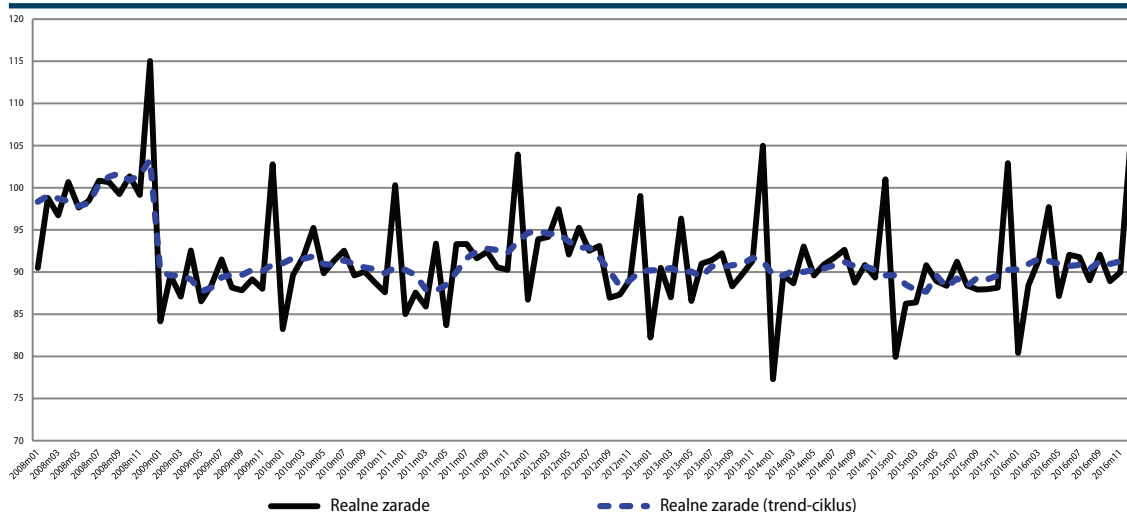
Prosečan broj nezaposlenih u 2016. iznosi 489 hiljada, što je manje u odnosu na prosek 2014. za čak 20% (119 hiljada), odnosno 11% (63 hiljada) u odnosu na prosek 2015. Broj nezaposlenih je opadao tokom 2016. i u Q4 iznosi 409 hiljada, što je istorijski minimum od kada postoji ARS. Takođe, stopa nezaposlenosti je dostigla najnižu vrednost od kada postoji ARS (tj. od 2008. godine), i u Q4 2016. iznosi 13% (grafikon 3-4).

Zarade

Zarade rasti i nominalno i realno

Prosečne nominalne neto zarade u 2016. su iznosile 46.087 RSD, odnosno 374 €. Prosečne realne zarade su porasle za 2,5% u 2016. u odnosu na prethodnu godinu. Rast u četvrtom kvartalu u odnosu na isti kvartal prethodne godine iznosi 1,8%. U januaru 2017, međugodišnji rast zarada je iznosio 0,2%. Očekujemo da će sa rastom ekonomske aktivnosti rasti i realne zarade u 2017. Tokom 2016, prosečne neto zarade su u svakom mesecu nominalno bile veće u odnosu na isti mesec prethodne godine, osim u maju mesecu, kada su ostale nepromenjene. S obzirom na niske stope inflacije, realne zarade prate isti trend. Manji pad prosečnih realnih neto zarada je zabeležen u maju mesecu (0,7%). Najveći međugodišnji rast realnih neto zarada je zabeležen u aprilu i u septembru mesecu, 7,6% i 5,4%, respektivno. Grafikon 3-5 predstavlja kretanje indeksa realnih prosečnih neto zarada kao i dugoročne komponente realnih zarada (trend ciklus) u poslednjih 8 godina.

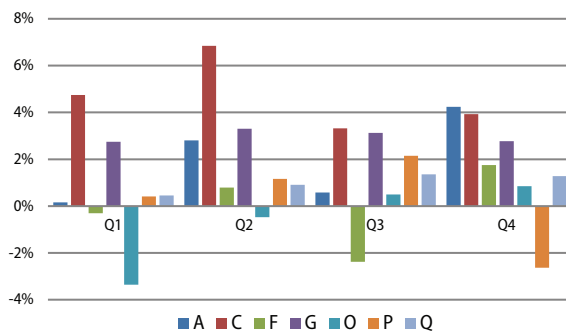
Grafikon 3-5. Indeksi realnih prosečnih neto zarada (2008=100), 2008-2016.



Izvor: Proračuna autora na podacima RZS-a

Posmatrano prema delatnostima, većina delatnosti beleži međugodišnji rast sezonskih realnih neto zarada u Q4 2016. Na grafikonu 3-6 predstavljeno je kretanje zarada u odabranim delatnostima. Sa grafikona vidimo da prerađivačka industrija beleži značajan rast zarada tokom 2016, a najveći rast je ostvaren u drugom kvartalu, i iznosi 6,8%. U Q4, prerađivačka industrija je ostvarila međugodišnji rast zarada od 3,9%. Takođe, vidimo da delatnosti koje su dominantno u državnom sektoru beleže manje stope rasta zarada, čak i negativne stope. Tako npr. državna

Grafikon 3-6. Međugodišnje stope rasta desezoniranih realnih neto zarada, 2016.



Izvor: Proračun autora na podacima RZS-a

Napomene:

A - Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo; C - Prerađivačka industrija; F - Građevinarstvo; G - Trgovina na veliko i trgovina na malo; popravka motornih vozila i motocikala; O - Državna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje; P - Obrazovanje; Q - Zdravstvena i socijalna zaštita

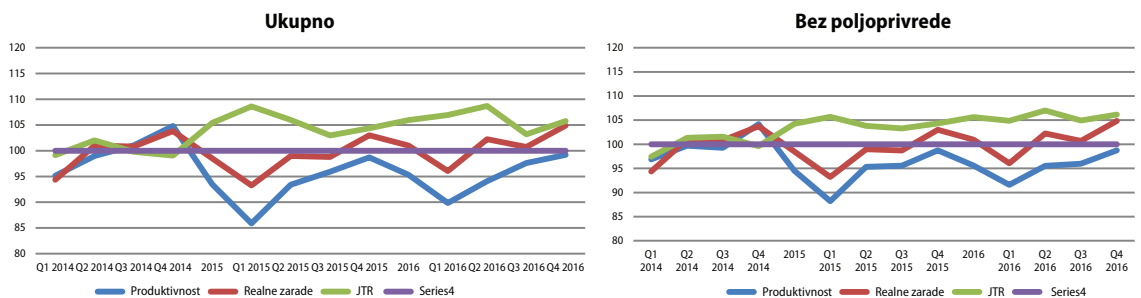
uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje u prvom kvartalu su ostvarile međugodišnji pad zarada od 3,4%.

Produktivnost rada

Pad produktivnosti rada tokom 2015. i 2016.

Sa obzirom na to da podaci o ukupnoj zaposlenosti pokazuju veliku neusklađenost sa ostalim makroekonomskim i fiskalnim kretanjima², pri analizi dinamike produktivnosti i jediničnih troškova rada koristiće se podaci o registrovanoj zaposlenosti koje objavljuje CROSO³. Na osnovu kretanja BDV-a i broja registrovanih zaposlenih možemo da analiziramo kretanje produktivnosti, definisanu kao odnos BDV-a i broja zaposlenih. Podaci o kretanju ukupne produktivnosti rada i produktivnosti rada bez poljoprivrede (bazni indeksi) predstavljeni su na grafikonu 3-7. Takođe, predstavljeno je i kretanje jediničnih troškova rada (JTR), kao i JTR bez poljoprivrede.

Grafikon 3-7. Produktivnosti rada i jedinični troškovi rada, indeksi (2014=100), 2015-2016.



Izvor: Proračun autora na podacima RZS-a (CROSO i SNR)

Vidimo da je tokom poslednje dve godine (2015. i 2016), produktivnost rada opadala u odnosu na prosek 2014, što je za posledicu imalo rast JTR. U 2015. u odnosu na 2014, produktivnost je opala za 6,5%, uz blagi pad realnih zarada od 1,5%, imamo za posledicu rast JTR za 5,4%. Slično, u 2016. u odnosu na 2014, produktivnost je opala za 4,7%, realne zarade su povećane za 1%, dok su JTR povećani za 6%. Pad produktivnosti posledica je rasta formalne zaposlenosti za 7,8% i 8,8% u 2015. i 2016. u odnosu na 2014, respektivno.

² Podaci o ukupnoj, formalnoj i neformalnoj zaposlenosti impliciraju snažan pad produktivnosti i rast jediničnih troškova rada tokom poslednje četiri godine. Ocenjujemo da rast realnih plata u privatnom sektoru, rast izvoza, kao i niske inflacije demantuju takva kretanja.
³ Potrebno je imati u vidu da ni podaci CROSO nisu sasvim pouzdani jer se radi o novoj instituciji koja postepeno dostiže potpunu obuhvatnost registrovanih zaposlenih, pa je poboljšanje obuhvata teško odvojiti od stvarnih promena na tržištu rada.

Prilog 1. Osnovni indikatori tržišta rada prema ARS i CROSO, 2014-2016.

	2014				prosek	2015				prosek	2016			
	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
Stopa aktivnosti (%)	51,0	52,6	52,5	51,6	51,6	50,8	51,5	52,0	51,9	53,3	52,6	54,1	54,3	52,3
Stopa zaposlenosti (%)	40,2	41,8	43,1	42,9	42,5	41,2	42,6	43,4	42,7	45,2	42,6	45,9	46,8	45,5
Stopa nezaposlenosti (%)	21,3	20,7	17,9	17,0	17,7	19,0	17,3	16,6	17,7	15,3	19,0	15,2	13,8	13,0
Stopa neformalne zaposlenosti (%)	19,7	20,4	22,8	21,8	20,4	19,7	19,7	21,5	20,4	22,5	20,3	22,7	24,1	20,9
Broj zaposlenih u 000, (ARS)	2.454	2.548	2.627	2.609	2.574	2.504	2.588	2.624	2.581	2.719	2.571	2.762	2.814	2.731
Indeks zaposlenosti (2014=100), (ARS)	95,9	99,6	102,6	101,9	100,6	97,8	101,1	102,5	100,8	106,3	100,4	107,9	109,9	106,7
Broj formalno zaposlenih u 000, (ARS)	1.969	2.030	2.028	2.041	2.050	2.011	2.078	2.059	2.054	2.137	2.049	2.135	2.137	2.161
Indeks formalno zaposlenih (2014=100), (ARS)	97,6	100,6	100,5	101,2	101,7	99,7	103,0	102,1	101,8	105,9	101,6	105,9	105,9	107,1
Broj zaposlenih u 000, (CROSO)	1.836	1.845	1.850	1.851	1.989	1.983	1.985	1.998	1.989	2.008	1.978	2.008	2.023	2.032
Indeks zaposlenosti (2014=100), (CROSO)	99,5	100,0	100,3	100,3	107,8	107,5	107,5	108,2	107,7	108,8	107,2	108,8	109,6	110,1

Napomena: Registrovana zaposlenost u 2016. ne obuhvata podatak za decembar, jer nije raspoloživ.

Izvor: RZS

Prilog 2. Realne neto zarade i produktivnost rada, 2014-2016.

	2014				prosek	2015				prosek	2016			
	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
Prosečne realne neto zarade, indeks (2014=100)	94,3	101,0	100,8	103,8	98,5	93,3	99,0	98,8	103,0	101,0	96,1	102,2	100,7	104,9
Prosečne neto zarade ukupno (€)	361	389	383	386	368	343	371	372	386	374	355	378	373	391
Prosečne neto zarade industrija (€)	359	382	378	378	374	351	376	379	389	385	369	391	382	399
Prosečne bruto zarade ukupno (€)	498	537	529	531	506	473	510	512	531	515	489	520	515	538
Prosečne bruto zarade industrija (€)	494	528	523	521	515	483	518	523	536	532	508	539	528	551
Produktivnost (bez poljoprivrede) (2014=100)	96,9	99,7	99,3	104,2	94,5	88,2	95,3	95,6	98,7	95,6	91,6	95,5	96,0	98,7
Produktivnost ukupno (2014=100)	95,2	99,0	101,0	104,8	93,5	85,9	93,4	95,9	98,7	95,3	89,8	94,1	97,6	99,2

Napomena: Industrija obuhvata delatnosti B, C i D, ponderisani prosek zarada. Kurs dinara prema evru, prosek perioda (NBS). Produktivnost rada je računata na osnovu podataka o registrovanoj zaposlenosti.

Izvor: RZS i NBS

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U 2016. godini deficit tekućeg računa iznosi 1,37 milijardi evra, tj. 4,0% BDP-a i za 13% je ispod deficita ostvarenog u 2015, tj. za 0,9 pp BDP-a. Takav rezultat se duguje znatnijem smanjenju spoljnotrgovinskog deficita, koji je u određenoj meri kompenzovan nižim suficitom na računu sekundarnog dohotka, kao i nešto višim deficitom na računu primarnog dohotka. Na ostvarenu vrednost robnog deficita u 2016. pozitivno su uticali oporavak privreda evrozone, efekti pojedinih prethodnih ulaganja u domaću privredu, dobra prošlogodišnja poljoprivredna sezona, efekti fiskalne konsolidacije, povoljni odnosi razmene - pre svega usled niskih cena nafte. Ostvareni neto priliv kapitala tokom 2016. posledica je priliva SDI, dok je istovremeno zabeležen odliv na računima portfolio i ostalih investicija. Priliv SDI u 2016. iznosi 1,9 milijardi evra, tj. 5,5% BDP-a i blago je iznad iznosa iz 2015, što je bilo više nego dovoljno za pokriće ostvarenog tekućeg deficita. U Q4 dominantni povoljni trendovi iz prethodnih kvartala 2016. se nastavljaju: brz rasta izvoza, koji je iznad rasta uvoza - pa posledično međugodišnje smanjenje spoljnotrgovinskog, robnog i tekućeg deficita, kao i znatan priliv SDI, viši od nivoa tekućeg deficita. Ipak, zabeleženi trendovi su u određenoj meri narušeni krajem 2016. prvenstveno usled manje povoljnih odnosa razmene. U 2017. godini očekujemo povoljan uticaj na neto-izvoz po osnovu dobrih izgleda po pitanju privrednog rasta zemalja evrozone, dok će nepovoljan uticaj biti od strane očekivanog oporavka domaće tražnje, iscrpljivanja efekata po osnovu niskih cena energenata, uz dodatno narušavanje odnosa razmene ukoliko dođe do eventualnog porasta istih.

U 2016. tekući deficit 1,37 mlrd evra, tj. 4,0% BDP-a

U poređenju sa 2015, tekući deficit je niži za 0,9 pp BDP-a...

... usled znatnijeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita

U 2017. očekujemo povoljan uticaj na neto-izvoz po osnovu dobrih izgleda rasta evrozone

U 2016. godini deficit tekućeg računa iznosi 1,37 milijardi evra. Tekući deficit čini 4,0% BDP-a (Tabela T4-1) i ispod je deficita ostvarenog u 2015. (kada je iznosio 4,9% BDP-a). U poređenju sa 2015, u 2016. tekući deficit je niži za 0,9 pp, što je posledica znatnijeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita (za 2,2 pp BDP-a) sa jedne strane, i, sa druge strane, nižeg suficita na računu sekundarnog dohotka (za 0,7 pp), kao i višeg deficita na računu primarnog dohotka (za 0,8 pp).

Vrednost spoljnotrgovinskog deficita u 2016. iznosi 2,58 milijardi evra i čini 7,6% BDP-a. Suficit na računu usluga je približno 900 miliona evra, a prihod od izvoza čini čak 36% vrednosti izvoza roba. Neto prihod po osnovu usluga čini čak 2,6% BDP-a i za 0,5 pp je iznad ostvarenog u 2015¹. Robni deficit ostvaren u 2016. iznosi 3,48 milijardi evra (10,2% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Ovaj deficit izražen kao procenat BDP-a niži je od deficita ostvarenog tokom 2015. godine za 1,7 pp. Sa jedne strane na ostvarenu vrednost robnog deficita u 2016. povoljno je uticao oporavak privreda evrozone, posebno nekih evropskih zemalja koji su važni uvoznici domaćih proizvoda. Takođe, povoljno su se odrazili efekti pojedinih prethodnih ulaganja, dobra poljoprivredna sezona, veće cene nekih izvoznih proizvoda, efekti fiskalne konsolidacije, niske svetske cene nafte, i određena manja realna deprecijacija dinara u prvoj polovini 2016 (čiji efekat verovatno počinje da se odražava na vrednost deficita tek krajem godine).

U 2017. godini na neto-izvoz će povoljno uticati dobri izgledi po pitanju privrednog rasta zemalja evrozone - koji su bolji od prethodnih projekcija za ovu godinu, dok će s druge strane nepovoljan uticaj biti od strane očekivanog oporavka domaće tražnje, iscrpljivanja efekata po osnovu niskih cena energenata, uz dodatno narušavanje odnosa razmene ukoliko dođe do eventualnog porasta istih. Takođe, iako je ostvareno znatno smanjenje spoljnotrgovinskog deficita zahvaljujući veoma brzom rastu izvoza u prethodnom periodu, smatramo da postoji potencijal za njegovo dalje smanjenje, jer je učešće izvoza u BDP-u u Srbiji i dalje ispod nivoa u mnogim uporedivim evropskim zemljama.

U 2016. neto priliv na računu sekundarnog dohotka iznosi 3,16 milijardi evra, tj. 9,3% BDP-u i za 0,7 pp BDP-a je ispod prošlogodišnjeg. Na računu ličnih transfera zabeležen je priliv od 2,5 mlrd evra, neto (7,4% BDP-a), takođe nešto ispod prošlogodišnjeg (Tabela T4-1). Istovremeno, tokom 2016. zabeležen je neto odliv po osnovu primarnog dohotka od 1,95 milijardi evra.

¹ O analizi izvoza usluga i, u okviru njega, značaju izvoza IT usluga, v. Osvrt u prethodnom broju QM-a.

**Neto priliv kapitala
približno pola milijarde
evra...**

**...rezultat priliva SDI i
razduživanja po osnovu
portfolio i ostalih
investicija**

Ukupan neto priliv kapitala tokom 2016. bio je 478 miliona evra², i posledica je znatnog priliva SDI, sa jedne strane, i bitnijeg razduživanja po osnovu portfolio i ostalih investicija, sa druge strane (Tabela T4-1). Odliv portfolio investicija je iznosio 916 miliona evra, dok je razduživanje po osnovu ostalih investicija od 448 miliona evra neto posledica razduživanja banaka i ostalih sektora –279 i 322 miliona evra, neto odliva na računu *Gotov novac i depoziti* od 220 miliona evra, kao i zaduživanja države za 299 miliona evra. SDI su iznosile 1.861 miliona evra (5,5% BDP-a), i time su blago iznad priliva ostvarenog tokom 2015. godine (1.804 miliona evra, tj. 5,4% BDP-a). Devizne rezerve NBS su tokom 2016. smanjene za 302 miliona evra.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2014	2015	2016	2015				2016				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
	u milionima evra											
TEKUĆI RAČUN	-1.985	-1.577	-1.370	-511	-279	-343	-445	-378	-309	-293	-390	
Roba	-4.111	-3.993	-3.476	-1.046	-872	-895	-1.180	-745	-935	-808	-988	
Izvoz robe	10.641	11.357	12.732	2.601	2.997	2.882	2.877	2.956	3.294	3.131	3.351	
Uvoz robe	14.752	15.350	16.209	3.648	3.869	3.777	4.057	3.701	4.230	3.939	4.339	
Usluge	465	725	895	136	114	215	260	182	188	273	253	
Prihodi	3.810	4.273	4.581	927	1.004	1.167	1.175	992	1.068	1.267	1.254	
Rashodi	3.344	3.548	3.686	791	890	952	915	810	880	994	1.001	
Primarni dohodak	-1.343	-1.658	-1.950	-296	-468	-491	-402	-486	-456	-550	-458	
Prihodi	642	682	630	144	203	165	170	142	185	140	164	
Rashodi	1.985	2.340	2.581	441	671	656	572	628	641	690	623	
Sekundarni dohodak	3.003	3.349	3.161	695	948	828	877	670	895	793	804	
Prihodi	3.400	3.795	3.637	789	1.060	946	1.000	772	1.010	922	933	
Rashodi	397	446	476	93	112	117	123	102	115	130	129	
Lični transferi, neto ¹⁾	2.442	2.671	2.510	568	758	665	680	521	735	624	630	
od čega: Doznake radnika	1.863	2.077	1.874	437	605	523	512	379	577	458	460	
KAPITALNI RAČUN- neto	7	-18	-10	4	-1	1	-22	5	-4	-1	-9	
FINANSIJSKI RAČUN	-1.705	-1.205	-790	-427	-139	-243	-396	-184	-197	-127	-282	
Direktne investicije- neto	-1.236	-1.804	-1.861	-339	-441	-510	-514	-480	-404	-492	-485	
Portfolio investicije	-369	289	916	-474	341	105	317	363	331	-10	232	
Finansijski derivati	-6	2	9	2	4	-7	3	0	1	5	3	
Ostale investicije	1.703	141	448	273	-11	-131	10	770	190	38	-550	
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Gotov novac i depoziti	830	-218	220	69	79	-133	-233	318	20	-19	-99	
Krediti	757	230	326	221	-39	-48	97	320	273	-4	-263	
Centralna banka	574	153	23	57	55	26	15	12	7	4	0	
Depozitne institucije osim centralne banke	795	434	279	100	103	10	222	100	197	80	-97	
Država	-728	-464	-299	63	-220	-86	-221	30	11	5	-345	
Ostali sektori	115	107	322	0	23	2	82	179	57	-93	179	
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Trgovinski krediti i avansi	116	129	-98	-17	-51	50	146	131	-102	61	-188	
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Devizne rezerve	-1.797	166	-302	111	-32	300	-213	-836	-317	332	519	
GREŠKE I PROPUSTI- neto	273	390	590	80	141	99	70	189	116	167	118	
	u % BDP-a											
PROMEMORIA												
Bilans tekućih transakcija	-5,9	-4,7	-4,0	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,8	-3,6	-3,3	-4,5	
Bilans robne razmene	-12,3	-11,9	-10,2	-13,7	-10,1	-10,3	-13,7	-9,4	-10,8	-9,2	-11,3	
Izvoz robe	31,8	33,8	37,3	34,2	34,7	33,2	33,3	37,2	38,1	35,7	38,3	
Uvoz robe	44,1	45,7	47,5	47,9	44,8	43,5	47,0	46,6	49,0	44,9	49,6	
Bilans robe i usluga	-10,9	-9,7	-7,6	-11,9	-8,8	-7,8	-10,7	-7,1	-8,7	-6,1	-8,4	
Lični transferi - neto	7,3	8,0	7,4	7,5	8,8	7,7	7,9	6,6	8,5	7,1	7,2	
BDP u evrima ²⁾	33.420	33.564	34.097	7.617	8.632	8.689	8.627	7.940	8.636	8.778	8.744	

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).

Podaci Eurostata za prva tri kvartala 2016 ukazuju da je i u drugim zemljama u okruženju za-beležen znatan neto priliv SDI. Najveći neto priliv u posmatranom periodu bio je u Rumuniji i iznosio je 3,15 milijardi evra, što je iznad priliva SDI u ovu zemlju u prva tri kvartala 2015 (2,44 mlrd evra). Neto priliv SDI je bio na sličnom nivou u Srbiji i Hrvatskoj i u prva tri kvartala 2016. iznosio je približno 1,35 milijardi evra. To je u slučaju Hrvatske znatno iznad nivoa ostvarenog u istom periodu prethodne godine, kada je priliv SDI bio 215 miliona evra, dok je u slučaju Srbije

samo 7%³ iznad prošlogodišnjeg nivoa priliva u ovom periodu. U Bugarskoj je od januara do septembra ostvareno 867 miliona evra SDI, neto, što je za oko 45 % ispod priliva iz istog perioda 2015. U Makedoniji je u istom periodu neto priliv iznosio skromnih 163 miliona evra, ali je za 36% iznad priliva iz prva tri kvartala prethodne godine. Ukoliko se kvartalni neto priliv posmatra kao procenat kvartalne vrednosti BDP-a, prema prosečnoj vrednosti ovog pokazatelja za prva tri kvartala 2016 Srbija se ističe kao zemlja sa najvećim nivoom ovako izražene neto vrednosti SDI. U Srbiji neto SDI u posmatranom periodu činio 5,5% BDP-a, u Hrvatskoj 3,9%, 2,6% u Rumuniji i Bugarskoj i 2,3% u Makedoniji. Ako posmatramo *samo priliv* SDI i izrazimo ga kao učešće u BDP-u, Srbija takođe prednjači. Prosek kvartalnih nivoa učešća priliva SDI u BDP za posmatrane zemlje za prva tri kvartala 2016 je bio: 6,3% u Srbiji, 5,3% u Makedoniji, 3,6% u Bugarskoj, 3,5% u Hrvatskoj i 3,2% u Rumuniji.

U Q4 2016. deficit tekućeg računa 390 miliona evra, tj. 4,5% BDP-a...

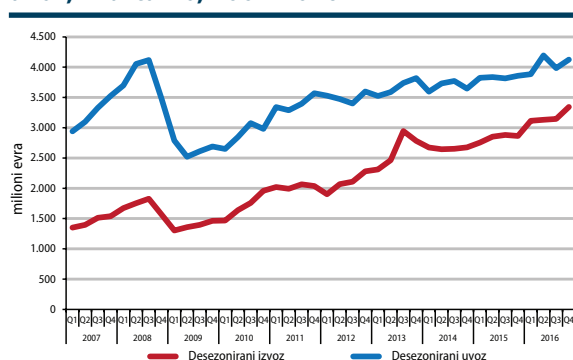
...posledica nastavka povoljnijih trendova u spoljnotrgovinskoj razmeni usled - znatnog međugodišnjeg porasta izvoza uz relativno skromniji rast uvoza

Deficit tekućeg računa u Q4 2016. godine iznosi 390 miliona evra, tj. 4,5% BDP-a (Tabela T4-1). Ostvareni deficit je za 12,3% (0,7 pp BDP-a) niži u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine. Ovakav nivo tekućeg deficita niži je od onog zabeleženog u Q1 2016 (4,8% BDP-a), ali je iznad nivoa iz prethodna dva kvartala (3,6% BDP-a u Q2 i 3,3% BDP-a u Q3). Vrednost spoljnotrgovinskog deficita u Q4 iznosi 735 miliona evra, tj. 8,4% BDP-a i za petinu je niži od vrednosti zabeležene u poslednjem kvartalu prethodne godine. Neto izvoz usluga u Q4 iznosi 253 miliona evra i blago je ispod vrednosti iz Q4 2015. Robni deficit u Q4 iznosi 988 miliona evra, odnosno 11,3% BDP-a, što je 2,4 procentnih poena BDP-a niže od ostvarenog učešća u Q4 2015. Tokom Q4 izvezeno je robe u vrednosti od 3.351 miliona evra, što je čak 16,5% iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine. Uvoz je u posmatranom dvomesečnom periodu iznosio 4.339 miliona evra, što je za 7,0% iznad vrednosti ostvarene u istom periodu 2015. godine.

Razlog za povoljne izvozne rezultate u 2016. verovatno je u velikoj meri rezultat prethodnih ulaganja u izvozno orijentisane sektore, kao i posledica oporavka evrozona, posebno pojedinih zemalja koje su važno izvozno područje Srbije. Uz to u Q4 se ističe veliki doprinos izvozu od izvoza osnovnih metala - usled porasta proizvodnje u železari u Smederevu, uz rast svetskih cena metala. Značajan doprinos povećanju ukupnog izvoza bio je i od strane izvoza hrane, proizvoda od gume i plastike, kao i od strane ostalih oblasti prerađivačke industrije, kao što su elektronska, tekstilna, papirna ambalaža, metalska⁴. U Q4 moguće je da se odrazio povoljan efekat na izvoz od određene realne deprecijacije dinara s početka godine.

Desezonirani podaci robne razmene potvrđuju da je i dalje znatnije brži rast izvoza od uvoza robe. Prema desezoniranim vrednostima izvoz je za 6,3%, dok je uvoz za 3,5% viši u Q4 u odnosu na

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



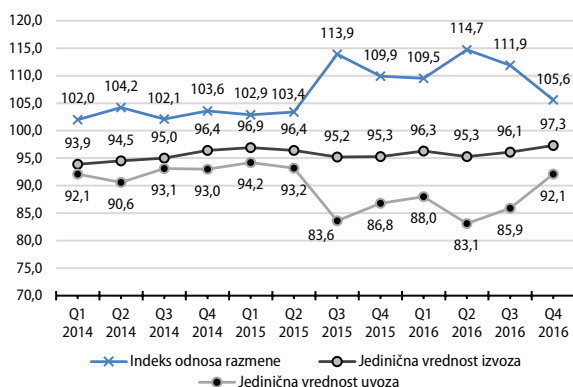
Izvor: NBS, RZS, QM

Q3 2016. (Grafikon T4-2). U Q4 je učešće izvoza robe u BDP-u za čak 5,0 pp iznad ovog učešća iz istog kvartala godinu dana ranije - tj. poraslo je sa 33,3% na 38,3%, dok je učešće uvoza robe u BDP-u poraslo za 2,6 pp - sa 47,0% na 49,6%. Pokrivenost uvoza izvozom je i dalje visoka - iznosi 77%, ali je na nižem nivou nego u prethodnim kvartalima (80%, 78% i 79,5%, respektivno). To je velikom delom posledica i odnosa razmene, koji su bili izuzetno povoljni od kraja 2015, pre svega zbog pada cena nafte na svetskom tržištu, da bi se pogoršali u Q4 2016 - kako usled iscrpljivanja efekta usled niske baze, tako i usled određenog rasta cena naftnih derivata (v. Grafikon T4-3).

³ Za Srbiju izvor podataka NBS kod vrednosti neto priliva, dok kod podataka učešća u BDP-u korišćeni podaci iz baze Eurostata..

⁴ Izveštaj o inflaciji NBS, februar 2017, str. 36.

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



Izvor: RZS, QM

U Q4 priliv kapitala od 791 miliona evra...

...usled priliva po osnovu SDI i dodatnog zaduživanja...

...devizne rezerve povećane za 519 miliona evra

Tokom Q4 2016. neto priliv na računu sekundarnog dohotka iznosi 804 miliona evra, tj. 9,2% BDP-u. Od toga, priliv po osnovu ličnih transfera čini 7,2% BDP-a, što je na nešto nižem nivou od priliva po ovom osnovu u Q4 2015 (Tabela T4-1). Neto odliv na računu primarnog dohotka iznosi 485 miliona evra i čini značajnih 5,2% BDP-a.

U Q4 zabeležen je priliv kapitala od 791 miliona evra⁵, pa su devizne rezerve povećane za 519 miliona evra (Tabela T4-1). Ostvaren je znatan priliv SDI (485 miliona evra), kao i visok priliv kapitala po osnovu ostalih investicija - znatnije zaduživanje države, manje zaduživanje banaka i razduživanje privrede

po osnovu kredita, određeno povećanje salda na računu *Gotov novac i depoziti*, kao i priliv na računu trgovinskih kredita. Odliv po osnovu portfolio investicija iznosi 232 miliona evra.

Kumulativan rast deviznih rezervi tokom Q4 iznosi 519 miliona evra. U ova tri meseca najveći priliv deviznih rezervi nastao je u decembru (361 miliona evra). Da bi sprečila prekomerne dnevne oscilacije, NBS je u Q4 intervenisala neto kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 185 miliona evra, dok je u januaru prodala 225 miliona evra. Deviznim rezervama u decembru obezbeđuje se pokrivenost novčane mase M1 od 207 procenata i više od šest meseci uvoza robe i usluga⁶. U januaru 2017. devizne rezerve su smanjene za 350 miliona evra usled sezonskog efekta, tj. usled efekta povezanog sa njihovim porastom u decembru 2016⁷.

Izvoz

Međugodišnji rast izvoza roba u 2016. iznosi 11,5%...

...u prvoj polovini 2016. izvoz usporava rast, da bi u drugoj polovini beležio ubrzanje

Ostvarena vrednost izvoza roba u 2016. godini iznosi 13,43 milijardi evra, što je 11,5% iznad vrednosti ostvarene u 2015. godini. To je značajan rast, kao i ubrzanje rasta, imajući u vidu da je izvoz u 2015 bio za 7,9% veći u odnosu na zabeleženu vrednost u 2014. U prvoj polovini 2016. zabeleženo je usporavanje rasta (međugodišnji rast od 11,0% u Q1 i 8,9% u Q2), da bi u drugoj polovini izvoz zabeležio ubrzanje (9,8% u Q3 i 15,7% u Q4). Razlog za povoljne izvozne rezultate u 2016. može biti velikim delom posledica prethodnih investicija u izvozno orijentisane sektore, kao i oporavka evrozone, posebno pojedinih zemalja koje su važno izvozno područje Srbije. Dodatno, ubrzanje izvoza krajem godine može biti efekat izvoza osnovnih metala usled rasta proizvodnje u železari u Smederevu, koji je praćen rastom svetskih cena metala, kao i eventualni odložen efekat realne deprecijacije dinara zabeležene na početku godine.

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

	Učešće u ukupnom izvozu u %	2014	2015	2016	2016				2016				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
		u milionima evra											
Ukupno	100,0	11.159	12.041	13.430	3.079	3.479	3.340	3.505	11,0	8,9	9,8	15,7	
Ukupno bez drum. vozila	89,8	9.621	10.630	12.055	2.682	3.049	3.071	3.227	13,5	9,9	10,7	18,7	
Energija	2,4	414	342	328	77	100	84	82	24,7	-7,3	-17,5	15,9	
Intermedijarni proizvodi	34,8	3.687	4.084	4.668	1.048	1.199	1.195	1.213	13,7	11,1	11,9	19,5	
Kapitalni proizvodi	25,0	2.877	3.064	3.352	835	921	763	834	9,8	9,2	11,6	7,3	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	14,7	1.340	1.653	1.977	438	491	494	555	25,8	15,9	18,7	19,2	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,5	586	664	739	156	187	191	204	18,0	10,7	6,6	11,6	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,8	2.614	2.848	3.198	721	798	836	842	13,9	13,9	9,6	12,1	
Ostalo	8,5	981	1.040	1.144	242	275	271	330	-8,5	-6,8	9,8	41,5	

Izvor: RZS

⁵ 909 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

⁶ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=10873&konverzija=no>

⁷ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=10987&konverzija=no>

Tokom 2016. zabeležen međugodišnji pad izvoza Energije i rast izvoza svih ostalih grupa proizvoda

U 2016 vrednost izvoza *Energije* je opala za 3,9% međugodišnje, što je znatno manji pad u poređenju sa onim iz 2015 - kada je vrednost izvoza ovih proizvoda bila za 17,4% na nižem nivou nego godinu dana ranije. Tokom 2016. ostvaren je znatni rast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* (14,3%), kao i rast *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (12,3%), *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (11,3%), *Kapitalnih proizvoda* (9,4%) i tzv. *Ostalih proizvoda* (10,0%). Za dinamiku rasta ukupnog izvoza veoma su značajni *Intermedijarni*, *Kapitalni* i *Netrajni proizvodi za široku potrošnju*. Ove tri grupe zajedno čine 84% ukupnog izvoza, ili pojedinačno: 35%, 25% i 24%, respektivno. U 2016. kod ovih proizvodnih grupa zabeležene su značajne međugodišnje stope rasta izvoza, kao i njegovo ubrzanje u poređenju sa 2015. godinom (Tabela T4-4).

Znatan međugodišnji rast izvoza u Q4...

Izvoz u Q4 2016 je za 15,7% iznad ostvarenog izvoza u Q4 2015. Time je izvoz ubrzao rast u poređenju sa Q3 2016, kada je zabeležen međugodišnji rast od 9,8%. Ovakav rezultat je posledica znatnog rasta izvoza svih grupa proizvoda. Tako je zabeležen visok međugodišnji rast tzv. *Ostalog izvoza* od 41,5%, kao i rast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* po stopi od 19,2%. Međugodišnji rast izvoza *Energije* iznosi 15,9%, a *Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* 12,1% i 11,6%, respektivno (Tabela T4-4). Rast vrednosti izvoza *Kapitalnih proizvoda* iznosi 7,3% međugodišnje, a kapitalnih proizvoda bez drumskih vozila 19,2% međugodišnje, jer je vrednost izvoza drumskih vozila za desetinu niža od vrednosti iz Q4 2015.

...15,7% međugodišnje...

...posledica visokog rasta izvoza svih proizvodnih grupa

Uvoz

U 2016 uvezeno je robe u vrednosti od 17,39 milijardi evra

Tokom 2016. godine uvezeno je robe u vrednosti od 17,4 milijarde evra (Tabela T4-5), što je iznad ostvarenog uvoza tokom 2015 za 8,8%. U Q2 uvoz ubrzava rast, usporava u Q3, da bi ponovo ubrzao u Q4 (međugodišnje stope rasta u četiri kvartala 2016: 2,7%, 8,7%, 5,0% i 7,2%, respektivno). Na vrednost uvoza u 2016. pre svega su uticale niske svetske cene energenata, kao i efekti fiskalne konsolidacije. U 2017. očekujemo dalji oporavak uvoza usled daljeg oporavka domaće tražnje, kao i iscrpljivanje efekta usled pada cena energenata, uz eventualni njihov rast.

Stoga, u 2016. godini međugodišnji rast uvoza praćen znatnijim međugodišnjim rastom izvoza, uticali su da se pokrivenost uvoza izvozom poveća za 4 pp - sa 73% u 2015 na 77% u 2016, što je znatnije povećanje u odnosu na ono ostvareno godinu dana ranije, kada se ovaj pokazatelj povećao za 1 pp - sa 72% u 2014 na 73% u 2015.

Rast uvoza tokom Q4 7,2% međugodišnje

Uvoz u Q4 iznosi 4,63 milijarde evra, što je za 7,2% iznad vrednosti iz Q4 2015 i ubrzava rast u odnosu na prethodni kvartal. Rastu ukupnog uvoza doprinelo je manje međugodišnje smanjenje uvezene vrednosti energetski proizvoda u Q4 u poređenju sa međugodišnjim smanjenjem zabeleženim u prethodnim kvartalima 2016 (međugodišnje stope uvoza *Energije*: -31,7%, -16,4%, -20,2% i -3,6%, u četiri kvartala 2016, respektivno, Tabela T4-5).

U Q4 uvoz na nižem nivou kod svih proizvoda osim kod Intermedijarnih i tzv. Ostalih proizvoda

Uvezena vrednost tokom Q4 2016 svih uvoznih komponenti je niža od vrednosti iz istog perioda prethodne godine (Tabela T4-5), osim kod *Intermedijarnih proizvoda* (rast od 3,0% međugodišnje) i proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (znatan porast od 61,4% međugodišnje). Međugodišnje rast uvoza *Intermedijarnih dobara* u Q4 je nešto viši nego u prethodnom kvartalu, što eventualno može biti rezultat određenog porasta u privrednoj aktivnosti, pre svega u industrijskoj proizvodnji, koje su sezonski posmatrano u porastu u odnosu na prethodni kvartal⁸. Uvoz *Kapitalnih proizvoda* u Q4 2016 niži je za 4,9% u odnosu na Q4 2015. Tokom Q4 2016. i dalje se beleže niže vrednosti uvoza u poređenju sa istim periodom prethodne godine kod proizvoda za široku potrošnju - trajnih za 8,4% i netrajnih za 1,1%, što je verovatno efekat mera fiskalne konsolidacije, tj. sporog oporavka domaće tražnje (Tabela T4-5).

U Q4 zabeležen pad uvoza energije i po isključenju efekta pada svetskih cena

Međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energije* tokom Q4 isključivo je posledica niže uvezene količine ovih proizvoda, jer su svetske cene energenata u ovom kvartalu više za 15,4% u dolarima, odnosno za 17,2% u evrima. Uvezena vrednost energije u Q4 niža je za 3,6% od vrednosti uvoza ovih proizvoda u istom kvartalu 2015. godine. Po isključenju efekta rasta cena, dobijamo da je količina uvezene energije za skoro petinu ispod prošlogodišnje. Efekat iscrpljivanja baze, uz

⁸ V. deo *Privredna aktivnost* u ovom broju QM-a.

eventualni dalji rast cena energetskih proizvoda doprineće nastavku oporavka uvoza ovih proizvoda u narednom periodu, što će doprineti ubrzanju rasta ukupnog uvoza.

Pojedini faktori u 2017 delovaće u pravcu rasta domaće tražnje i uvoza

Očekujemo da će u 2017. godini na rast uvoza uticati oporavak domaće tražnje, što bi bilo dodatno ubrzano dođe do rasta svetske cene energenata. Uz to sredinom godine u pravcu povećanja uvoza može dovesti i odloženi efekat realne aprecijacije dinara s početka 2017. godine.

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

	Učešće u ukupnom uvozu u %	2014	2015	2016	2016				2016			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		u milionima evra										
Ukupno	100,0	15.490	16.388	17.390	3.981	4.526	4.224	4.635	2,7	8,7	5,0	7,2
Energija	8,8	2.180	1.873	1.533	341	382	361	444	-31,7	-16,4	-20,2	-3,6
Intermedijarni proizvodi	32,8	5.156	5.526	5.712	1.266	1.457	1.451	1.519	5,4	6,0	2,4	3,0
Kapitalni proizvodi	22,2	3.757	4.024	3.864	792	1.086	901	964	-15,2	3,8	-5,2	-4,9
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	328	416	377	80	98	88	105	-14,3	-5,3	-6,7	-8,4
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,4	2.360	2.512	2.511	517	628	639	683	-7,9	6,1	0,5	-1,1
Ostalo	19,5	1.709	2.037	3.393	985	875	784	921	68,2	47,6	65,4	61,4
Uvoz bez energije	91,2	13.311	14.514	15.857	3.640	4.144	3.863	4.191	7,8	11,7	8,2	8,5

Izvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug 25,7 milijardi evra, tj. 76% BDP-a...

Spoljni dug na kraju septembra 2016. iznosi 25.727 miliona evra (76% BDP-a, Tabela T4-6). Spoljni dug je na nepromenjenom nivou od onog zabeleženog tri meseca ranije. Smanjenje iznosa spoljne zaduženosti javnog sektora za 110 miliona tokom Q3 kompenzovano je gotovo istovetnim porastom inostranog duga privatnog sektora.

Tokom Q3 privatni sektor se zadužuje, javni sektor razdužuje...

Nakon razduživanja u prethodnim kvartalima, tokom Q3 privatni sektor se zadužuje za 111 miliona evra. To je isključivo posledica zaduživanja banaka, dok preduzeća i dalje smanjuju iznos svog duga prema inostranstvu. Javni sektor je smanjio nivo svog spoljnog duga za 110 miliona evra od juna do septembra. Tako spoljni dug javnog sektora na kraju septembra čini 58% ukupnog iznosa inostranog duga.

...na kraju septembra spoljni dug javnog sektora čini 58% ukupnog spoljnog duga

Nivo kratkoročnog duga privatnog sektora se povećao u poređenju s prethodnim kvartalnim nivoom za 176 miliona evra, gde je rast kratkoročnog duga banaka 183 miliona evra, dok su preduzeća blago smanjila iznos po osnovu kratkoročnog zaduživanja.

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

	2013	2014	2015	2016		
				Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda						
Ukupan spoljni dug	25.644	25.679	26.235	25.742	25.726	25.727
(U % BDP-a) ⁴⁾	74,8	76,8	78,2	76,0	75,9	75,7
Javni spoljni dug ¹⁾	13.120	14.145	15.295	14.934	15.031	14.921
(U % BDP-a) ⁴⁾	38,3	42,3	45,6	44,1	44,4	43,9
Dugoročni	13.120	14.140	15.295	14.934	15.031	14.921
od čega MMF	697	152	15	7	0	0
specijalna prava vučenja	434	463	493	483	488	484
Kratkoročni	0	5	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	12.525	11.534	10.940	10.808	10.695	10.806
(U % BDP-a) ⁴⁾	36,5	34,5	32,6	31,9	31,6	31,8
Dugoročni	12.328	11.441	10.635	10.484	10.407	10.342
od čega banke	3.219	2.503	2.057	1.912	1.730	1.514
od čega privreda	9.108	8.935	8.574	8.568	8.673	8.822
od čega ostali	1	3	4	4	4	6
Kratkoročni	196	94	305	324	288	464
od čega banke	171	57	186	237	222	406
od čega privreda	25	37	119	87	66	58
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42,2	47,2	47,2	47,9	48,5	47,6

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 (988,1 miliona evra, od čega se 430,2 miliona evra odnosi na domaće banke, a 557,9 miliona evra na domaća preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjten 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 Q4, kao i tokom cele 2016. godine kretala ispod donje granice ciljanog koridora Narodne banke Srbije i na kraju godine iznosila je 1,5%, dok je prosečna inflacija u toku 2016. godine iznosila 1,2%. Kao rezultat kombinacije promene srednjoročnog inflacionog cilja i povećanja cena u januaru, inflacija je početkom godine, nakon dužeg perioda, ušla u novi inflacioni koridor od $3 \pm 1,5\%$. Relativno niska cena nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu i niska inflacija u međunarodnom okruženju predstavljali su glavne eksterne faktore koji su delovali na domaće cene tokom prethodne godine. Umereni rast agregatne tražnje, povećanje nekih regulisanih cena i blaga deprecijacija dinara od novembra 2016. do februara 2017. godine predstavljaju najznačajnije domaće faktore koji utiču na inflaciju. Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, energenata, alkohola i duvana) takođe se tokom cele 2016. godine kretala ispod donje granice koridora NBS i na kraju godine je iznosila 1,6%, dok je u januaru porasla na 1,8%. Narodna banka Srbije je tokom 2016. godine dva puta smanjila referentnu kamatnu stopu za ukupno 50 baznih poena, tako da je u julu dostigla 4,0%, koliko i sada iznosi. Tokom prethodne godine i na početku ova smenjivali su se aprecijacijski i deprecijacijski pritisci, a NBS je snažno intervenisala na deviznom tržištu tako da je dinar bio jedna od najstabilnijih valuta u Evropi, od svih koje zvanično funkcionišu u režimu fleksibilnog kursa. Niska i stabilna inflacija predstavlja dobar rezultat, a novi ciljni koridor je u skladu sa očekivanom dinamikom cena u narednim godinama. Od početka Q4 pa do kraja februara, dinar je u odnosi na evro nominalno deprecirao za 0,6%, odnosno realno aprecirao za oko 1,6% (usled znatne razlike u inflaciji u Srbiji i u zemljama evrozone). Intervenisanje NBS na međubankarskom tržištu i ublažavanje znatnije deprecijacije u kratkom roku jeste važno sa stanovišta makroekonomske stabilnosti, ali bi trend umerene deprecijacije bio poželjan sve dok Srbija ne počne da raste brže od zemalja Evropske unije.

Cene

Inflacija se u Q4 kretala ispod donje granice cilja NBS, dok je u januaru ušla unutar granica novog ciljnog koridora

Na kraju 2016. godine međugodišnja inflacija je iznosila 1,5%, što je iznad vrednosti na kraju Q3 (Tabela T5-1) ali je i dalje bila ispod donje granice ciljnog koridora Narodne banke Srbije (NBS) od $4 \pm 1,5\%$ koji je važio do kraja 2016. godine, odnosno na donjoj granici novog cilja.¹ Na mesečnom nivou je u oktobru ostvarena inflacija od 0,7%, dok je u novembru i decembru zabeležena deflacija od 0,1% i 0,2% respektivno. Međugodišnja inflacija je u januaru porasla na 2,4% i ušla unutar granica novog cilja NBS. Mesečni rast cena u januaru iznosio je 1,5% i doprineo je njenom znatnom rastu na međugodišnjem nivou (najvećim delom usled rasta cena hrane i duvanskih proizvoda). Relativno niska svetska cena nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda tokom 2016. godine, kao i generalno niska inflacija u međunarodnom okruženju su predstavljali glavne dezinflatorne faktore. Međutim, mogući rast ovih cena, kao i izgledi za umereni rast inflacije u zemljama evrozone mogli bi da u 2017. godini predstavljaju glavne inflatorne faktore u Srbiji. Nakon novembarskog rasta cene nafte i njene stabilizacije u periodu decembar-februar usledio je njen znatni pad početkom marta 2017. godine. Očekuje se da će se rast svetske cene nafte preliti na ostale cene, mada će efekat biti skroman (efekat preliivanja je u velikoj meri uslovljen nastavkom oporavka cene nafte). Cene osnovnih metala su takođe zabeležile rast, a na inflaciju u Srbiji će delovati i rast cena žitarica. Od poslednje promene referentne kamatne stope (RKS) u julu 2016. godine (Grafikon T5-3), ona je do početak 2017. ostala na tada određenom nivou od 4%.

¹ Narodna banka Srbije je u saradnji sa Vladom Republike Srbije donela odluku o smanjenju koridora ciljne inflacije na $3 \pm 1,5\%$ od januara 2017. godine.

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2011-2017

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
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
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
dec	185,6	1,5	1,5	-0,2	1,8
2017					
jan	188,3	2,4	1,5	1,5	4,8

* 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).

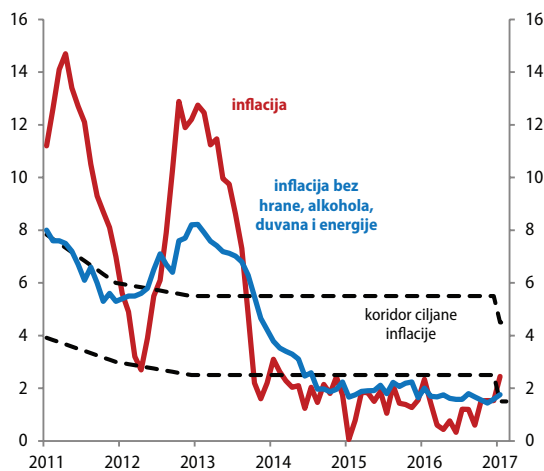
Izvor: RZS.

Noseća inflacija je u Q4 ispod ciljnog koridora NBS ali je u januaru unutar granica cilja i iznosi 1,8%

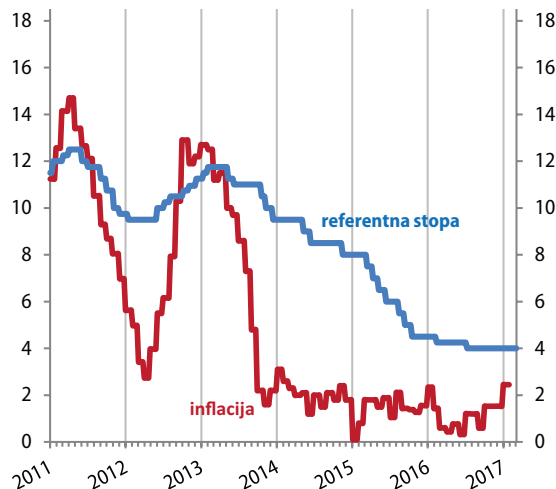
Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) takođe se u Q4 nalazila ispod donje granice cilja NBS i na kraju 2016. godine iznosila je 1,6% (Grafikon T5-2). U januaru je noseća inflacija porasla na 1,8% i zajedno sa ukupnom inflacijom ušla unutar granica ciljnog koridora. Glavni faktor koji utiče na to da noseća inflacija bude stabilna u dugom vremenskom periodu (kreće se od 1,4% do 2,2% u toku poslednje dve godine) je stabilan i praktično fiksiran kurs dinara (NBS dozvoljava samo kretanje u uskom opsegu kursa). Na blagi rast noseće inflacije utiče očekivani rast domaće tražnje, kao i očekivani umeren rast inflacije u zemljama evrozona (preko rasta uvoznih cena).

Relativno niska inflacija u Q4

U četvrtom kvartalu 2016. godine došlo je do skromnog rasta cena od 0,4% (Tabela T5-4). U oktobru je ostvaren rast cena od 0,70%, dok je u novembru i decembru zabeležena deflacija od 0,11% i 0,16% respektivno. Inflaciji u Q4 najviše su doprineli rast cena električne energije (3,7%, doprinos od 0,19 p.p.), naftnih derivata (2,7%, doprinos od 0,16 p.p.), grupe rekreacija i kultura (2,5%, doprinos od 0,14 p.p.), sezonski rast cena odeće i obuće (rast od 2,3%, doprinos inflaciji od 0,11 p.p.) i čvrstih goriva (2,7%, doprinos od 0,07 p.p.). Najznačajniji dezinflatorni efekat poticao je od pada cena hrane. Nakon skromnog rasta u oktobru, cene hrane su u većoj meri smanjene u novembru i decembru, tako da je ukupan efekat bio dezinflatoran (pad od 1,1%, doprinos od -0,32 p.p.). Najveći efekat unutar grupe hrane poticao je od pada cena voća (pad od 21,3%, doprinos od -0,45 p.p.), pada cena svežeg mesa (pad od 3,0%, doprinos od -0,21 p.p.) i od rasta cena povrća (rast od 6,5%, doprinos od 0,32 p.p.).

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2011-2017

Izvor: NBS i proračun QM-a

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2011-2017

Izvor: NBS

Visoka mesečna inflacija u januaru

U januaru 2017. rast cena je iznosio 1,5%, čemu je najviše doprineo rast cena hrane (rast od 3,5%, doprinos inflaciji od 1,0 p.p.), proizvoda od duvana (rast od 4,5%, doprinos od 0,2 p.p.) i naftnih derivata (rast od 3,2%, doprinos od 0,2 p.p.) dok je deflatorno delovao pad cena odeće i obuće (pad od 1,1%, doprinos od 0,05 p.p.). Cene ostalih grupa proizvoda i usluga su u znatno manjoj meri uticale na inflaciju. Do rasta cena hrane došlo je usled sezonskog rasta cena povrća (rast od 20%, doprinos od 1,0 p.p.). Međutim, kako se stvarni ponder za proizvode čija se cena znatno menja na mesečnom nivou takođe se u znatnoj meri menja (usled efekta supstitucije drugim, jeftinijim proizvodima), to konkretno znači da bi januarska inflacija merena korišćenjem mesečnih pondera bila u određenoj meri niža od inflacije u čijem su izračunavanju indeksi cena ponderisani ponderima fiksiranim na godišnjem nivou. Do suprotnog efekta će doći kada cene povrća budu ostvarile sezonski očekivani pad (krajem Q2 i početkom Q3). Budući da se sezonski efekat rasta i pada cena određenih proizvoda (voća, povrća, mesa, odeće i obuće, turističkih aranžmana) obično javlja u istim mesecima u godini, kod izračunavanja međugodišnje stope oni se u znatnoj meri potiru, dok se velika odstupanja javljaju u mesečnim stopama.

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

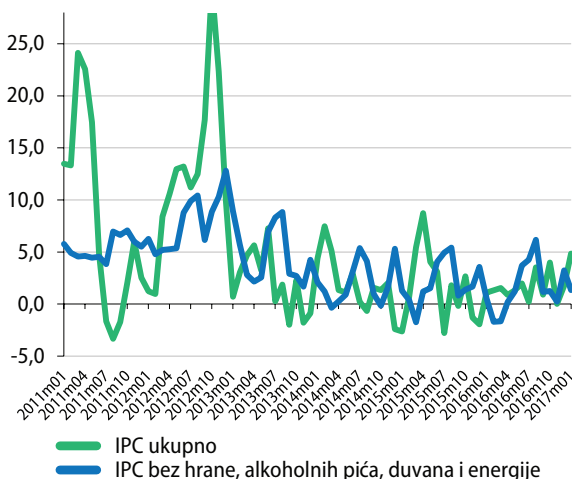
	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q4 2016.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u januaru 2017.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	0,4	0,4	1,5	1,5
Hrana i bezalkoholna pića	32,1	-1,1	-0,3	3,1	1,0
Hrana	28,6	-1,1	-0,3	3,5	1,0
Alkoholna pića i duvan	7,3	-0,1	0,0	2,9	0,2
Duvan	4,7	0,0	0,0	4,5	0,2
Odeća i obuća	4,6	2,3	0,1	-1,1	-0,1
Stanovanje, voda struja	13,7	2,0	0,3	0,1	0,0
Električna energija	4,9	3,8	0,2	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,8	0,7	0,0	0,1	0,0
Zdravstvo	5,0	-0,1	0,0	0,3	0,0
Transport	12,7	1,6	0,2	1,6	0,2
Goriva i maziva	5,8	2,7	0,2	3,2	0,2
Komunikacije	5,1	0,4	0,0	0,4	0,0
Ostalo	14,7		0,1		0,1

Izvor: RZS i proračun QM-a

Ukupna i noseća inflacija su na stabilno niskom nivou

Ukupna inflacija (3m anualizovani prosek) na kraju 2016. godine iznosi 1,8% (Grafikon T5-5), dok je u januaru porasla na 4,8% (najvećim delom usled januarskog rasta cena povrća). Noseća inflacija (3m anualizovani prosek inflacije bez hrane, alkohola, duvana i energenata) je na kraju Q4 iznosila 3,2%, dok je u januaru pala na 1,3%. Visoka volatilnost anualizovanog 3m proseka ukupne i noseće inflacije posledica je načina njihovog računanja i nepostojanja stabilnog trenda u kretanju mesečnih vrednosti cena koje ih određuju i mogu se objasniti promenama cena jednokratnog i sezonskog karaktera (npr. znatan rast ukupne inflacije je u velikoj meri rezultat

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane serije, u %, 2011-2017



Izvor: RZS i proračun QM-a

Očekuje se nastavak kretanja inflacije unutar granica cilja NBS

januarskog rasta cene povrća). Kada postoje jednokratne ili sezonske promene koje u velikoj meri utiču na inflaciju, bolji indikator kretanja cena od tromesečnog anualizovanog proseka bio bi anualizovani prosek u dužem periodu (npr. 6m) ili međugodišnja inflacija.

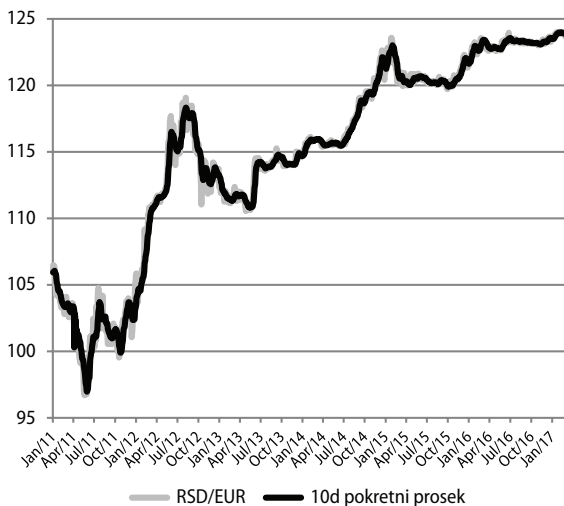
Tokom 2017. godine očekuje se stabilno kretanje inflacije unutar granica dozvoljenog odstupanja od cilja. Rizici za brži rast inflacije postoje ukoliko cene voća i povrća vrata na normalan nivo, budući da je baza na relativno niskom nivou i ukoliko rast agregatne tražnje i inflacije u međunarodnom okruženju (pre svega u zoni evra) prozrokuju slabljenje dezinfatornih pritisaka. Niski troškovi sirovina u proizvodnji hrane će još neko vreme usporavati inflaciju, kao i visoka baza kod cena naftnih derivata (od marta).

Devizni kurs

Dinar je krajem Q4 neznatno deprecirao, deprecijacija je nastavljena i u januaru, dok se u februaru stabilizovao na oko 124 dinara za evro

Dinar je tokom Q4 oslabio prema evru za 0,15% u odnosu na kraj Q3 (odnosno ostao nepromenjen, posmatrano na nivou proseka kvartala), u januaru je oslabio za dodatnih 0,39%, dok je u februaru neznatno ojačao – za 0,04% (Grafikon T5-6), kada je kurs iznosio oko 124 dinara za evro. Znatno veća deprecijacija je zabeležena u odnosu na američki dolar i švajcarski franak. U odnosu na dolar, dinar je u Q4 oslabio za 6,6% (odnosno oslabio za 3,4% na nivou preseka kvartala), dok je u januaru i februaru ojačao za 1,2%, odnosno oslabio za 1%, respektivno. Dinar je

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2011-2017



Izvor: NBS

Volatilnost kursa u Srbiji znatno je niža nego u većini zemalja u regionu zbog većeg uticaja centralne banke na kretanje kursa

prema švajcarskom franku u Q4 nominalno deprecirao za 1% (za 0,8% na nivou proseka kvartala), u januaru za dodatnih 1,4%, dok je u februaru aprecirao za 0,3%.

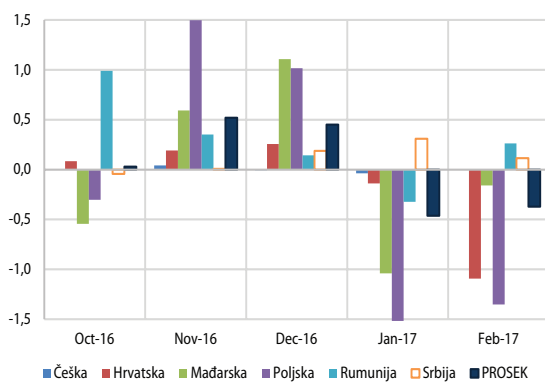
Tokom Q4 i u prva dva meseca 2017. godine, u poređenju s valutama u zemljama u regionu sa sličnim režimom deviznog kursa, dinar je imao relativno male promene vrednosti u odnosu na evro (Grafikon T5-7). To je u velikoj meri posledica uticaja Narodne banke Srbije na kretanje kursa – kupovine deviza na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) kako bi se sprečila značajna aprecijacija dinara u oktobru i novembru i prodaje deviza u decembru, januaru i februaru, kako bi se ublažili deprecijacijski pritisci. Centralne banke u zemljama sa nižim stepenom evroizacije nego u Srbiji mogu

sprovoditi mere usmerene ka podsticanju cenovne i finansijske stabilnosti relativno nezavisno od promena deviznog kursa, što je u visoko evroiziranoj privredi, kao što je Srbija moguće samo u relativno uskom koridoru promena kursa.

Skromna realna deprecijacija u Q4 i relativno visoka aprecijacija u januaru (usled visoke inflacije u Srbiji i deflacije u evrozoni)

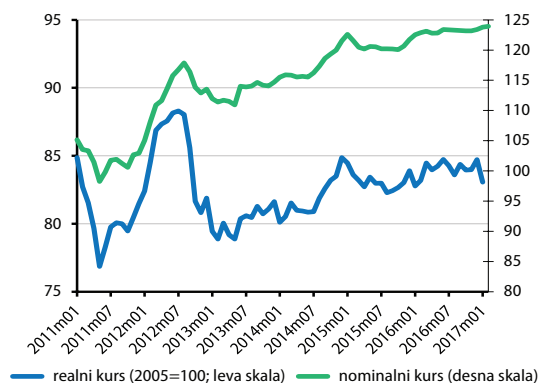
Dinar je tokom Q4 realno deprecirao za 0,4%, dok je u januaru aprecirao za oko 2% u odnosu na evro. Iako je u januaru dinar nominalno oslabio, realna aprecijacija je posledica znatno veće inflacije u Srbiji u poređenju sa deflacijom u zemljama evrozone. Relativno skroman rast konkurentnosti privrede Srbije ostvaren realnom deprecijacijom u Q4 poništen je znatno većom januarskom aprecijacijom, tako da je ukupan rezultat po konkurentnost negativan. Istorijski posmatrano, realni kurs dinara u januaru nalazi se na približnoj vrednosti kao u novembru 2014. godine ili u oktobru 2012. godine (Grafikon T5-8).

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



Izvor: Eurostat, NBS i proračun QM-a
Napomena: porast označava deprecijaciju.

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2011-2017



Izvor: NBS, RZS, Eurostat i proračun QM-a
Napomena: porast predstavlja deprecijaciju

6. Fiskalni tokovi i politika

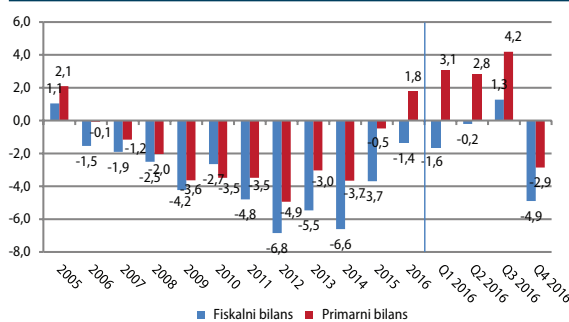
U Q4 2016. nastavljen je rast javnih prihoda, dok su rashodi sezonski povećani ali su manji nego u Q4 prethodne godine, dok je fiskalni deficit iznosio je 52,8 mlrd. dinara. Na nivou cele 2016. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 57,1 mlrd. dinara (tj. 1,4% BDP-a), što je znatno bolje od plana, kao i od rezultata ostvarenog u 2015. godini. Dobri fiskalni rezultati posledica su nastavka osetnog realnog rasta gotovo svih poreskih prihoda, kao i znatnog rasta neporeskih prihoda. Rast poreskih prihoda može se objasniti rastom relevantnih poreskih osnovica (rast potrošnje, dohodaka i zaposlenosti), kao efektima suzbijanja sive ekonomije. Javni rashodi su u 2016. godini zabeležili blagi realan rast od 1,9%, ali sporiji od rasta BDP, pa je nastavljeno smanjenje njihovog učešća u BDP. Istovremeno, došlo je do osetnog popravljivanja strukture rashoda, budući da su tekući rashodi na nivou cele godine bili realno gotovo nepromenjeni u odnosu na 2015. godinu, dok su kapitalni rashodi bili veći za preko 20%, dostigavši 3,5% BDP-a. U 2015. i 2016. godini ostvareno je snažno fiskalno prilagođavanje, za oko 5,2% BDP-a, što se ocenjuje kao pozitivno, ali je za uspeh fiskalne konsolidacije ključno da se intenziviraju, i u kratkom roku završe aktivnosti na restrukturiranju i privatizaciji javnih i državnih preduzeća. Javni dug je na kraju 2016. iznosio 74,5% BDP-a, što je za 1,3% BDP-a manje nego na kraju 2015. godine. To ukazuje da su mere fiskalne konsolidacije dale rezultate, jer je u 2016. zaustavljen šestogodišnji trend rasta javnog duga, iako je potrebno istaći da rizici njegovog ponovnog rasta nisu otklonjeni. Stoga se u cilju trajne stabilizacije javnih finansija preporučuje dosledna primena postojećeg aranžmana sa MMF u preostalim godinu dana, te započinjanje aktivnosti na zaključenju novog aranžmana. Održivost javnog duga Srbije je i pod snažnim uticajem kursnog rizika, budući da je u 2016. usled promene kursa dinara (pre svega prema dolaru), javni dug porastao za oko 600 miliona evra, tj. za oko 2% BDP-a, što ukazuje na potrebu da se u ukupnoj strategiji zaduživanja države, veća pažnja posveti upravljanju kursnim rizikom.

Fiskalne tendencije i makroekonomske implikacije

U Q4 je nastavljen rast prihoda, rashodi sezonski rastu ali su niži nego u istom kvartalu prethodne godine, a deficit je iznosio 52,8 mlrd. dinara

U Q4 2016. ostvaren je umeren međugodišnji rast javnih prihoda, iako nešto sporiji nego u prethodnim kvartalima, usled čega su (realni, desezonirani) javni prihodi u Q4 zabeležili blagi pad u odnosu na Q3, pre svega usled pada prihoda od akciza.¹ Na strani javnih rashoda u odnosu na Q3, u poslednjem kvartalu 2016. zabeležen umeren realan rast desezoniranih rashoda, pre svega usled povećanja rashoda na subvencije po osnovu preuzimanja duga Petrohemije prema NIS-u, ali i usled delovanja sezonskih faktora na javne rashode. U Q4 je zabeležen umereni međugodišnji pad, usled primene mera konsolidacije i visoke osnovice za poređenje (velikih jednokratnih izdataka u Q4 2015. Kao rezultat ovakvih kretanja, u Q4 2016. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 52,8 mlrd. dinara, što je približno 4,9% kvartalnog BDP-a.

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



Izvor: Obračun QM-a²

U 2016. godini ostvaren je fiskalni deficit od 57,1 mlrd. dinara (1,4% BDP), što je znatno bolje od plana

Na nivou cele 2016. godine zabeležen je snažan rast poreskih i neporeskih prihoda, koji su realizovani u iznosima većim od planiranih, pre svega usled suzbijanja sive ekonomije, bržeg rasta privrede i relevantnih poreskih osnovica, te nastavka agresivne naplate neporeskih prihoda. U 2016. godini

¹ U Q4 2015. država je preuzela obaveze po osnovu duga vojnim penzionerima, i po osnovu negarantovanog duga Srbijagasa prema Gazpromu, u iznosu od 43,5 mlrd. dinara, kao i nastavka primene mera fiskalne konsolidacije.

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

javni rashodi su zabeležili blagi rast, u skladu sa planom, uz osetno poboljšanje strukture, budući da su kapitalni rashodi ostvarili međugodišnji rast od preko 20%, dostigavši nivo od 3,5% BDP-a, a tekući rashodi su bili realno gotovo nepromenjeni. Shodno navedenim trendovima u pogledu prihoda i rashoda, u 2016. godini ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 57,1 mlrd. dinara (1,4% BDP-a), te primarni suficit od 74,5 mlrd. dinara (1,8 BDP-a).

Poreski prihodi u Q4 i dalje snažno rastu, iako nešto sporije nego u prethodnom periodu

Poreski prihodi konsolidovanog sektora države su u Q4 nastavili međugodišnji realan rast (za 4,8%), pri čemu je taj rast nešto sporiji nego u prethodnom kvartalu, iako je bio široko rasprostranjen, budući da je povećanje prihoda zabeleženo kod svih poreskih oblika osim po osnovu akciza. U odnosu na Q3 2016. desezonirani poreski prihodi su bili realno manji (za 0,7%), takođe pre svega po osnovu usporavanja prihoda od akciza. Do sada dostupni podaci o poreskim prihodima budžeta Republike pokazuju da je i u januaru 2017. zabeležen realan međugodišnji rast poreskih prihoda (za 6,6%). Shodno navedenom, opšta ocena je da su krajem 2016. i početkom 2017. nastavljeni pozitivni trendovi na strani poreskih prihoda, iako je rast prihoda nešto sporiji nego u prethodnom delu 2016. godine.

Na nivou cele 2016. godine ostvaren snažan rast poreskih prihoda

Na nivou cele 2016. godine ostvaren je snažan realan međugodišnji rast poreskih prihoda (za 7,2%), koji je bio široko rasprostranjen, budući da je rast ostvaren kod svih poreskih oblika. Najveći doprinos rastu ukupnih poreskih prihoda u 2016. godini dao je snažan realan rast prihoda od PDV (za 7,8%), akciza (za 11,4%)³ i poreza na dobit preduzeća (za 26,9%). Značajan uticaj na rast ukupnih poreskih prihoda, u apsolutnom iznosu ostvaren je i po osnovu povećanja prihoda od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje (za preko 22 mlrd. dinara). Snažan rast poreskih prihoda u 2016. posledica je ubrzanja privredne aktivnosti i relevantnih poreskih osnovica, prenetih efekata povećanja efektivnih poreskih stopa (ukidanje investicionog poreskog kredita od 2015. godine, povećanje stopa akciza i sl.), mogućeg povećanja profitabilnosti privrede, kao i suzbijanja sive ekonomije.

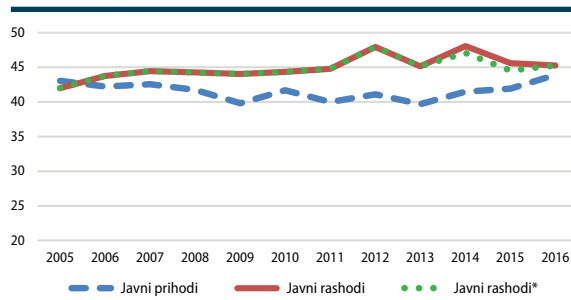
Nastavlja se politika agresivne naplate neporeskih prihoda

Neporeski prihodi su u Q4 2016. nastavili snažan međugodišnji realan rast (za 12,8%), iako su realno bili manji nego u prethodnom kvartalu. Na nivou cele godine, neporeski prihodi su porasli realno za 9,3%, iako je Fiskalnom strategijom bilo predviđeno njivo smanjenje za oko 20% u 2016. u odnosu na 2015. godinu. To znači da su neporeski prihodi naplaćeni u 2016. godini u iznosu većem za oko 68 mlrd. dinara u odnosu na plan, što ukazuje na nastavak politike agresivne naplate dividendi od javnih preduzeća, sa potencijalno negativnim posledicama po njihovo poslovanje u narednom periodu. Podaci iz finansijskih izveštaja javnih preduzeća ukazuju da je u poslednjih nekoliko godina u tim preduzećima iznos investicija u osnovna sredstva bio osetno manji od amortizacije, ukazujući na eroziju kapitalne osnove njihovog poslovanja, što može da se odrazi negativno na dostupnost i kvalitet njihovih proizvoda i usluga u budućnosti. Stoga bi bilo ekonomski opravdano da država u buduću umesto agresivne naplate dividendi, sistemskim merama podstiče javna preduzeća na povećanje investicija u osnovna sredstva (reinvestiranje dobiti),

što bi se pozitivno odrazilo i na ukupan nivo investicija u privredi.

Desezonirani rashodi u Q4 2016. su povećani u odnosu na prethodni kvartal, ali su manji nego pre godinu dana

Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)⁴



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Javni rashodi su u Q4 2016. zabeležili ume- ren realan pad u odnosu na isti periodi prethodne godine (za 3,7%), iako su rashodi u tom kvartalu bili realno (desezonirano) blago veći (za 2,8%) u odnosu na Q3. U Q4 2016. izvršeno je preuzimanje negarantovanog duga Petrohemije prema NIS-u, u iznosu od oko 100 miliona evra, što je iskazano kao rashod na subvencije, tako da su javni rashodi u Q4 zabeležili blagi desezonirani

³ Rast prihoda od akciza u 2016. posledica je pre svega osetnog povećanja prihoda od akciza na naftne derivate, dok su prihodi od akciza na duvanske prerađevine, i pored povećanja stopa akciza, bili gotovo nepromenjeni, što može ukazivati na to da je na tržištu naftnih derivata ostvaren određeni pomak u pogledu suzbijanja sive ekonomije (kroz markiranje goriva), dok na tržištu duvanskih proizvoda nije bilo znatnijih rezultata u ovom pogledu.

⁴ Javni rashodi* su korigovani za jednokratne izdatke na subvencije i penzije u decembru 2014. i 2015. godine

rast u odnosu na Q3 iste godine. Međugodišnji pad javnih rashoda u Q4 2016. posledica je istraživanja u primeni mera fiskalne konsolidacije (zamrzavanje zapošljavanja, niska indeksacija plata i penzija, efekti penzijske reforme dr.), ali i visoke osnovice za poređenje. Međutim, u Q4 2015. godine izvršeno je preuzimanje negarantovanog duga prema Srbijagasa prema Gaspromu, te duga prema vojnim penzionerima, u višestruko većem iznosu od pomenutog duga Petrohemije, tako da je osnovica za poređenje (Q4 2015.) bila relativno visoka, što je uticalo na umeren realan pad u Q4 2016.

U 2016. javni rashodi su blago porasli, ali i dalje u skladu sa planom

Na nivou cele 2016. godine javni rashodi su ostvarili realan međugodišnji rast za 1,9%, što je u skladu sa planom. Budući da je rast rashoda sporiji od rasta BDP-a, u 2016. je ostvaren relativan pad javnih rashoda za 0,4% BDP, što se ocenjuje kao povoljno, ali je ukupna javna potrošnja (45,2%) BDP i dalje za oko 3% BDP-a veća nego u uporedivim državama Centralne i Istočne Evrope, što ukazuje da je potrebno nastaviti sa politikom smanjenja učešća javne potrošnje u BDP-u u Srbiji i u narednim godinama. Opisana dinamika rashoda rezultat je pre svega, sprovođenja mera fiskalne konsolidacije, usled čega su rashodi na zaposlene i penzije nastavili blagi pad, dok su rashodi na subvencije zabeležili snažan pad, kako zbog pomenute visoke osnovice u 2016. tako i zbog smanjenja nekih programa subvencija, što se ocenjuje kao neophodno.

Kapitalni rashodi u 2016. veći su za oko 20% nego u 2015. i dostigli su 3,5% BDP-a

Kapitalni rashodi su u 2016. godini zabeležili snažan međugodišnji realan rast (za 20,3%), tako da su u iznosili oko 140 mlrd. dinara, tj. približno 3,5% BDP-a, što je za oko 0,6% BDP više nego u prethodnoj godini, a za oko 0,3% BDP-a iznad plana. Ovakav rezultat se ocenjuje kao pozitivan, i preporučuje se dalje povećanje kapitalnih rashoda za oko 0,5% BDP-a godišnje, do dostizanja nivoa od 4,5-5% BDP-a godišnje, uz primenu rigoroznih ekonomskih metoda i kriterijuma za ocenu i odabir projekata čija realizacija će se finansirati.

U 2015. i 2016. ostvareno je snažno fiskalno prilagođavanje, ali znatni rizici i dalje postoje

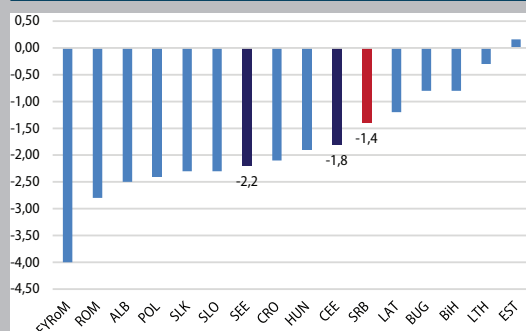
Konsolidovani fiskalni deficit u 2016. od 1,4% BDP-a je znatno manji od inicijalno planiranih 3,9% BDP-a, kao i u odnosu na rezultat ostvaren u 2015. godini (3,7% BDP-a). Ostvareni fiskalni rezultat u 2016. godini većim delom je posledica rasta javni prihoda – i poreskih i neporeskih (za 1,9% BDP-a u odnosu na 2015.), kao i blagog pada učešća javnih rashoda (za 0,4% BDP-a). Fiskalni deficit ostvaren u 2016. godini, te izvršeno fiskalno prilagođavanje u 2015. i 2016. godini (za 5,2% BDP-a) se ocenjuju kao dobri rezultati. Ipak, indirektni fiskalni rizici, povezani sa odsustvom značajnijih koraka u restrukturiranju i privatizaciji javnih, državnih i preduzeća u restrukturiranju i dalje postoje, te se za uspeh programa fiskalne konsolidacije pitanje ovo pitanje smatra ključnim, budući da je reč o preduzećima čiji bi gubici u narednim godinama mogli da neutrališu veći deo do sada ostvarenih rezultata u pogledu fiskalne konsolidacije.

Okvir 1. Fiskalna pozicija zemalja Centralne, istočne i jugoistočne Evrope u 2016. godini

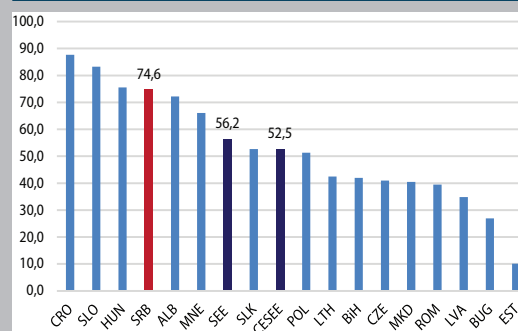
U većini zemalja Centralne, istočne i jugoistočne Evrope fiskalni deficit u 2016. godini bio je ispod 3% BDP-a (osim u Makedoniji).¹ Prosečan fiskalni deficit u analiziranim zemljama Centralne, Istočne i jugoistočne Evrope u 2016. godini iznosio je 1,8% BDP-a, dok je prosečan za zemlje jugoistočne Evrope iz okruženja Srbije, iznosio 2,2% BDP-a. Shodno tome, Srbija je u 2016. godini spadala u grupu zemalja Centralne, istočne i jugoistočne Evrope sa nižim, tj. ispod-prosečnim fiskalnim deficitom, a bolji fiskalni rezultat su ostvarile Letonija, Bugarska, BiH, Litvanija i Estonija, koja je ostvarila blagi suficit.

Usled opisanih fiskalnih kretanja u 2016. i prethodnim godinama, javni dug Srbije na kraju 2016. iznosio je 74,5% BDP-a, što se, imajući u vidu nivo razvijenosti zemlje, njen kreditni rejting i uslove zaduživanja ocenjuje kao visok nivo duga. Na to ukazuje i uporedna analiza visine javnog duga Srbije i drugih zemalja Centralne i Istočne (CEE) i jugoistočne Evrope (SEE) na kraju 2016. godine. Od 16 zemalja Centralne, istočne i jugoistočne Evrope, samo Hrvatska i Slovenija imaju viši nivo

¹ Prema podacima MMF-a, Crna Gora je u 2016. godini ostvarila fiskalni deficit od 12,7% BDP-a, što je pre svega posledica velikih kapitalnih rashoda, po osnovu izgradnje auto puta. Budući da je reč o maloj državi, čiji fiskalni rezultat predstavlja izuzetak, jer je pod uticajem specifičnog faktora, podaci za tu državu nisu uključeni u prosečan zemalja Centralne i jugoistočne Evrope.

Grafikon T 6-3: Konsolidovani fiskalni bilans u CIE u 2016. godini (% BDP-a)

Izvor: MMF i Ministarstvo finansija Republike Srbije

Grafikon T 6-4: Javni dug u Centralnoj, istočnoj Evropi na kraju 2016. (% BDP)

Izvor: Evropska komisija, MMF i obračun autora

javnog duga od Srbije. Po visini javnog duga Srbija spada u grupi zemalja sa Mađarskom, Albanijom i Crnom Gorom, dok sve druge države ovog dela Evrope imaju znatno niži nivo javnog duga. Tako je prosečan nivo javnog duga 16 zemalja Centralne, istočne i jugoistočne Evrope na kraju 2016. godine iznosio 56,2% BDP-a, dok je prosek susednih zemalja jugoistočne Evrope iznosio 52,5% BDP-a, što ukazuje da je javni dug Srbije i dalje znatno iznad nivoa duga u državama uporedivog nivoa razvijenosti.

Analiza kretanja javnog duga

Javni dug Srbije na kraju 2016 iznosio je 24,8 mlrd. evra (73,3% BDP-a)...

Na kraju 2016. godine javni dug Srbije iznosio je 24,8 mlrd. evra (73,3% BDP), a uključujući i negarantovani dug lokalnih zajednica oko 74,5% BDP-a, što je za oko 680 miliona evra više u odnosu na kraj Q3 2016, a gotovo nepromenjeno u odnosu na kraj 2015. godine. U relativnom iznosu, dug je na kraju 2016 bio za oko 1,7% BDP-a veći u odnosu na kraj Q3, a za oko 1,3% BDP-a manji u odnosu na kraj 2015. godine. Manje povećanje relativnog u odnosu na apsolutni nivo duga u Q3 posledica je rasta BDP-a.

...a sa dugom lokalnih zajednica – 74,5% BDP-a

Rast javnog duga u Q4 2016. predstavlja posledicu finansiranja dela fiskalnog deficita ostvarenog u tom periodu, kao i osetnije deprecijacije kursa dinara u odnosu na američki dolar. Naime, u Q4 2016. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od oko 420 miliona evra, koji je većim delom finansiran iz prethodno formiranih depozita države, a jednim delom i dodatnim zaduživanjem u tom periodu.

Deprecijacija kursa dinara, pre svega prema dolaru, u 2016. uticala je na rast duga za oko 2% BDP-a

S druge strane, u Q4 kurs dinara prema američkom dolaru je nominalno deprecirao za 6,2%, dok je kurs prema evru biti gotovo nepromenjen. S obzirom da je trećina javnog duga Srbije (33,7%) nominirana u dolarima, pomenuta deprecijacija je uticala na rast iznosa duga za oko 510 miliona evra. Na nivou cele 2016. godine kurs dinara prema dolaru je deprecirao za 5,3%, dok je prema evru zabeležena blaža deprecijacija, od 1,5%. Deprecijacija kursa dinara prema evru i dolarima, u kojima je nominirano oko tri četvrtine javnog duga Srbije uticala je na povećanje javnog duga u 2016. godini za oko 600 miliona evra, tj. za gotovo 2% BDP-a, od čega veći deo (oko 510 miliona evra) predstavlja posledicu deprecijacije kursa dinara prema dolaru. To ukazuje da je održivost javnog duga Srbije pod snažnim uticajem kursnog rizika.

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	Q4 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	22,7
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	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	13,9
II. Indirektno 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	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	24,8
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%	72,9%
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%	73,3%

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključuje 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

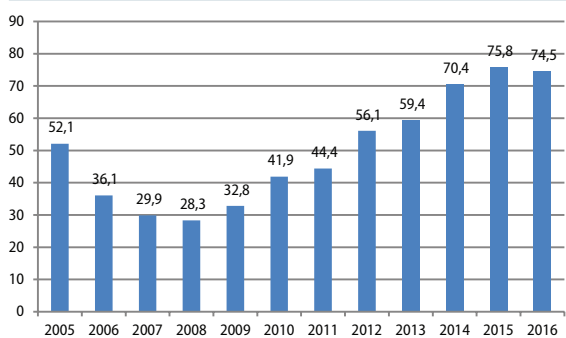
3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala). Iznos ne uključuje negarantovani dug lokalnih samouprava

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Kod zaduživanja države potrebno je uzeti u obzir i implicitne troškove po osnovu valutnog rizika

U prethodne dve godine učešće duga nominiranog u dinarima u ukupnom javnom dugu je ostalo gotovo nepromenjeno (oko 21% BDP-a), učešće duga nominiranog u evrima je blago opalo (za oko 1,8 pp, tako da je na kraju 2016. godine iznosilo 40,4% BDP-a), dok je učešće dolarskog duga poraslo (za 2,8 pp, tako da je na kraju 2016. iznosilo 33,8% BDP-a). Promena strukture deviznog dela javnog duga, kroz povećanje učešća dolarskog duga (kreditni od UAE i sl.), se ocenjuje kao nepovoljna, iz perspektive upravljanja kursnim rizikom, budući da je u prethodnim godinama kurs dinara prema američkom dolaru bio znatno volatilniji nego kurs dinara prema evru (zbog volatilnosti kursa dolara prema evru). Osim toga, Srbija veći deo deviznog priliva po osnovu izvoza, investicija, zaduživanja i dr.

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



Izvor: Obračun QM-a

U 2016. godini zaustavljen je šestogodišnji rast javnog duga, ali na relativno visokom nivou

Javni dug Srbije je na kraju 2016. godine bio nešto manji u odnosu na kraj 2015. godine, čime je zaustavljen šestogodišnji rast javnog duga, pre svega usled sprovođenja programa fiskalne konsolidacije, te osetnog smanjenja fiskalnog deficita. Zaustavljanje rasta javnog duga u drugoj godini sprovođenja fiskalne konsolidacije se ocenjuje kao dobar rezultat, ali se kao nepovoljno ocenjuje to što je rast duga zaustavljen na relativno visokom nivou, te što rizici po održivost duga nisu otklonjeni, budući da nisu napravljeni osetniji koraci u restrukturiranju i privatizaciji javnih i državnih preduzeća, koja su prethodnih godina bila veliki generator rasta javnog duga.

Rizici ponovnog rasta javnog duga nisu otklonjeni

Shodno tome, potrebno je fiskalnu politiku u narednim godinama voditi tako da konsolidovani fiskalni deficit bude na nivou koji omogućava osetnije smanjenje nivoa duga. Fiskalna konsolidacija se može smatrati uspešno završenom tek kada se fiskalni deficit trajno stabilizuje na niskom nivou (0,5-1% BDP-a), a javni dug spusti na oko 40% BDP-a. U tom smislu, bilo bi poželjno u 2017. godini nastaviti sa daljim smanjenjem fiskalnog deficita, tako da on u tekućoj godini bude nešto manji nego u 2016. godini (iako je u 2017. planiran konsolidovani deficit od 1,7% BDP-a, što je za 0,3% BDP više nego u 2016.), što bi omogućilo da u 2018. godini, kada se završava trogodišnji aranžman sa MMF-om, fiskalni deficit dođe na održiv nivo od oko 1% BDP-a. S obzirom da je postojanje aranžmana sa MMF-om u prethodne dve godine pozitivno uticalo na izgled fiskalne konsolidacije, preporučuje se razmatranje mogućnosti zaključenja no-

vog aranžmana, koji bi se odnosio na period od 2018. godine, a čija realizacija bi pomogla trajnu stabilizaciju deficita na održivom nivou.

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	Q4	Q1-Q4
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	490,3	1.842,7
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	488,7	1.833,3
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	422,2	1.585,8
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	42,4	155,1
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	17,8	80,4
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	122,0	453,5
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	67,5	265,6
Carine	44,3	38,8	35,8	32,5	31,2	7,9	7,9	8,3	9,2	33,3	8,6	8,7	9,2	9,9	36,4
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	143,6	527,5
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	19,0	67,3
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	66,5	247,5
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	-462,9	-463,1	-543,0	-1.899,7
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	-478,2	-1.717,9
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	-109,5	-417,7
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	-90,6	-283,6
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	-22,0	-131,6
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	-50,2	-112,7
Socijalni 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	-190,3	-716,8
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	-125,2	-494,2
Ostali tekuci 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	-15,7	-55,6
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	-31,2	-37,5	-53,1	-139,3
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	-11,0	-39,1
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	-0,7	-3,3
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	-2,1	13,8	-52,8	-57,1

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	Q4	Q1-Q4
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	5,6	7,5
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	5,8	7,4
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	4,8	7,2
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	1,6	4,5
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	43,4	26,9
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	7,7	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	-2,9	11,4
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	5,4	8,1
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	2,9	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	12,7	5,1
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	12,8	9,3
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	-3,7	1,9
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	-5,1	0,2
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	-4,5	-1,4
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	7,7	8,9
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	-10,4	0,2
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	-26,2	-17,3
Socijalni 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	-3,7	-0,1
od čega: penzije ⁵⁾	-3,9	3,9	4,4	-2,3	-0,7	-4,1	-4,9	-6,0	-4,3	-4,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,8	-0,3
Ostali tekuci 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	4,0	21,4
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	3,6	20,3
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	43,4	28,5
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	-3,3	20,8

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

7. Monetarni tokovi i politika

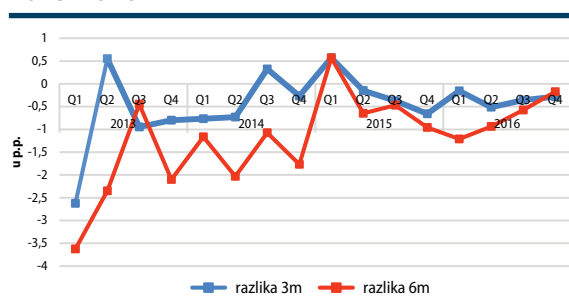
Nakon perioda niske inflacije, usled jednokratnog povećanja cena pojedinih proizvoda krajem Q4 a zatim i u januaru dolazi do vraćanja inflacije unutar ciljanog okvira koji je za 2017. godinu smanjen na $3\% \pm 1,5\%$. Početkom Q4 na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) bili su prisutni aprecijacijski pritisci na kurs dinara koji su amortizovani kupovinom deviza od strane NBS, da bi krajem godine došlo do povećanja tražnje za devizama i jačanju pritiska ka deprecijaciji dinara. U decembru je NBS već prešla u poziciju neto prodavca deviza na MDT da bi zatim u januaru i februaru 2017. godine prodala 340 miliona evra kako bi sprečila znatniju deprecijaciju dinara. Kako su u većem delu Q4 dominirali aprecijacijski pritisci, NBS je otkupom deviza povećala neto sopstvene rezerve za 183 miliona evra. Paralelno sa povećanjem neto sopstvenih rezervi zabeležen je i rast neto domaće aktive usled povlačenja poslovnih banaka iz REPO operacija. Delovanjem ova dva faktora u Q4 kao i nešto veće potrošnje države, generisan je rast primarnog novca od 378 miliona evra. Kreditna aktivnost u Q4 beleži dijametralna kretanja kada je u pitanju rast kredita privredi i stanovništvu. Sa jedne strane u segmentu privrede se ponovo javlja razduživanje prema domaćim ali i stranim bankama koje ukupno iznosi 433 miliona evra, pri čemu se razduživanje prema domaćim bankama može objasniti isključivanjem iz aktive banaka značajne sume problematičnih kredita. Sa druge strane nastavlja se rast neto plasmana stanovništvu koji u Q4 iznosi 112 miliona evra. Na kraju Q4 ostvareno je smanjenje učešća problematičnih kredita za 3 procentna poena, na šta je najveći uticaj imala prodaja i otpis potraživanja u segmentu problematičnih kredita kod pravnih lica. Usled toga, učešće problematičnih kredita kod pravnih lica je na kraju Q4 smanjeno ispod 20% po prvi put nakon 2012. godine. Kamatne stope kako na indeksirane tako i obične dinarske kredite smanjene su u Q4 čime su dodatno olakšani uslovi za nova zaduživanja.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Inflacija u januaru ulazi unutar novog ciljanog koridora

Blago povećanje međugodišnjeg rasta cena na kraju godine približilo je nivo inflacije donjoj granici ciljanog okvira, da bi se zatim u januaru i februaru inflacija našla unutar granica novog nižeg ciljanog koridora za 2017. godinu koji iznosi $3\% \pm 1,5\%$. Iako je prema mesečnim podacima o kretanju cena u Q4 ponovo zabeležena deflacija, u januaru je usled jednokratnih efekata poskupljenja cigareta i derivata nafte, kao i niske baze ostvaren rast od 1,7% u odnosu na decembar. U prisustvu niske inflacije početkom Q4 u kombinaciji sa aprecijacijskim pritiscima u oktobru i novembru, otvoren je prostor da se NBS intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) paralelo bori na dva fronta. Sa jedne strane kupovinom deviza je stabilizovala preterane oscilacije kursa dok je istovremeno uticala na rast dinarske likvidnosti u sistemu i time usmeravala inflaciju ka ciljanom okviru. Sa promenom pritisaka na MDT u decembru i januaru došlo je

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



Izvor: NBS

i do promene smera intervencija NBS a time i mogućnosti da sa uspehom teži ispunjenju oba cilja. Uprkos kretanju inflacije u početkom Q4 ispod ciljanog okvira, NBS nije korigovala referentnu kamatnu stopu koja je i dalje na nivou od 4% (Tabela T7-2). Na ovo je pored pozitivnih kretanja na MDT delovala i promena iz prethodnog kvartala, kada je NBS odlučila da ciljanu inflaciju za naredne dve godine spusti na 3% sa dozvoljenim odstupanjem od $\pm 1,5$ p.p. usled čega se prema poslednjim podacima iz januara i februara, inflacija nalazi unutar dozvoljenog odstupanja.

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

	2014				2015				2016			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
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	528,92	279,23
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	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	1,94
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	3,37
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	-160,00
u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-590,2	-92,1	36,1	-118,8	607,7	638,6	1022,9	1163,0	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03
Neto Domaća aktiva (NDA)	230,6	-215,2	-139,9	281,5	-515,6	-460,4	-956,2	-783,4	45,62	395,60	-99,67	94,92
Dinarski depoziti države ³⁾	61,9	-274,7	-447,8	-170,5	-151,9	-13,7	-308,7	-217,4	41,52	275,36	35,00	195,73
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	173,7	123,1	532,8	827,4	68,0	-97,4	-413,3	-166,4	5,09	19,53	-279,20	-25,66
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00
Primarni novac	-359,6	-307,3	-103,9	162,7	92,1	178,3	66,7	379,6	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11
od čega: gotovina u opticaju	-98,6	-65,4	8,8	66,1	-133,7	-95,5	-39,9	76,8	-68,06	-20,21	40,74	157,26
od čega: slobodne rezerve	-227,7	-218,8	-135,5	-11,4	210,3	229,5	104,1	408,0	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74
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	-137,62
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	-153,76
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97	16,14
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00	14,12
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98	2,02
STRUKTURA NETO REZERVNI 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	-137,62
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	90,80
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	-116,22
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	-163,03
(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.

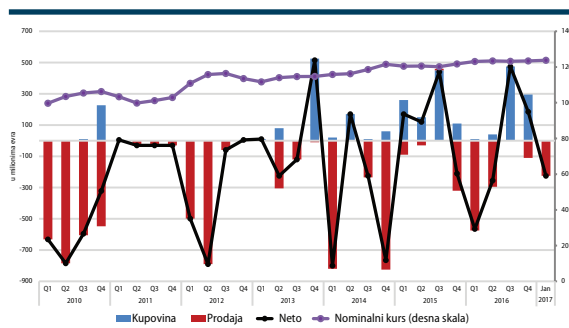
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

Krajem Q4 dolazi do promene smera intervencija na MDT ...

...ali se ipak beleži povećanje neto sopstvenih rezervi i primarnog novca na nivou kvartala

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



Izvor: NBS

Slabljenje aprecijacijskih pritisaka koji su bili dominantni sredinom 2016. godine uticali su da NBS smanji iznos evra koje je kupovala na MDT. U decembru je došlo do pojave deprecijacijskih pritisaka na kurs dinara i njihovog nastavaka u januaru, što već nekoliko godina postaje tipičan obrazac. Na nivou Q4 NBS je bila neto kupac deviza na MDT sa iznosom od 185 miliona evra (Grafikon T7-3), dok je na nivou cele 2016. godine NBS bila neto prodavac deviza usled velikih prodaja tokom prva dva kvartala (na nivou 2016. godine NBS je bila neto prodavaca sa iznosom od 160 miliona evra, Tabela T7-2).

Kupovina deviza u Q4 pozitivno je uticala

na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su povećane za 183 miliona evra. Povećanje neto sopstvenih rezervi u drugoj polovini godine samo su delimično neutralisali njihovo smanjenje sa početka godine usled čega je na nivou cele 2016. godine zabeleženo njihovo smanjenje od 163 miliona evra. Rast neto sopstvenih rezervi NBS tokom Q4 pozitivno je delovao i na kreiranje primarnog novca, koji je u tom periodu povećan za 378 miliona evra. Na rast primarnog novca u Q4 dodatno je pozitivno delovao i rast neto domaće aktive (NDA) od 195 miliona evra, koji je posledica povlačenja poslovnih banaka iz REPO zapisa kao i povećane potrošnje države koja je karakteristična za kraj fiskalne godine.

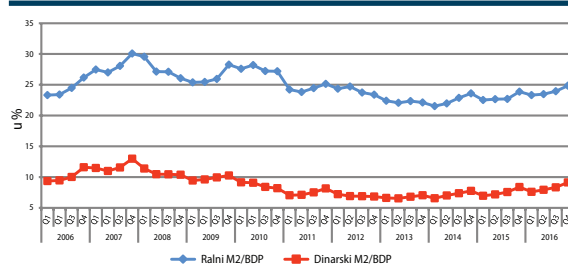
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**Međugodišnji
rast M2
nastavljen u Q4 ...**

**... uprkos
negativnoj stopi
rasta kredita
privredi**

U Q4 nastavljen je rast novčane mase M2 koji sa 9,9% nominalno međugodišnje ostaje blizu nivoa zabeleženog u prethodnom kvartalu (u Q3 stopa rasta iznosila je 10,2% međugodišnje, Tabela T7-5). Uzimajući u obzir vrednosti iz protekle tri godine, vidljivo je ubrzanje nominalne stope rasta novčane mase M2 na međugodišnjem nivou, pri čemu se primećuje blagi napredak i u samoj strukturi rasta. Uzimajući u obzir i promene nivoa cena, realni rast novčane mase M2 u Q4 je nešto manji i iznosi 8% međugodišnje ali je iznad proseka kvartalnih stopa od početka godine. Ukoliko posmatramo vrednosti u odnosu na prethodni kvartal u Q4 je zabeležen rast novčane mase od 5,3% nominalno. Rast na nivou poslednjeg kvartala 2016. posledica je rasta deviznog dela M2 kojim je objašnjeno 3,9 p.p. kvartalnog povećanja M2, dok je povećanje neto domaće aktive (NDA) sa 1,4 p.p. doprinelo rastu M2. Nešto slabiji rezultati u odnosu na ostatak godine zabeleženi su na strani rasta kredita nedržavnom sektoru kod kojih je nominalni rast usporava na 2,6% međugodišnje. Realne stope koje pretpostavljaju da je 70% kredita indeksirano

**Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao
procenat BDP-a, 2005-2016**



Izvor: Proračun QM-a

prema evru dok je ostatak korigovan promena nivoa cena pokazuju još veće usporavanje kreditne aktivnosti. Na osnovu njih realna stopa rasta kredita nedržavnom sektoru u Q4 iznosi 0,9% međugodišnje, čemu je najviše doprinelo značajno razduživanje privrede na kraju godine. To potvrđuje i negativna realna stopa rasta kredita privredi od -3,2% međugodišnje. Ipak, ovaj pad na strani kreditne aktivnosti privredi delimično je neutralisan ubrzanjem realnog rasta kredita stanovništvu koji je u Q4 iznosio 7,5% međugodišnje.

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	Dec
	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	9,9
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	2,6
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	1,5
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4	9,4
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0	-3,3
	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	8,0
Kreditni nedržavnom sektoru ⁴⁾ (korigovani tokovi)	-3,1	-2,2	-2,0	-1,6	1,6	0,3	1,1	1,8	0,2	2,3	2,8	0,9
Domaćinstva	-0,7	0,8	1,8	2,2	3,9	3,4	2,9	3,4	2,9	4,6	6,6	7,5
Privreda	-4,2	-3,8	-4,1	-3,7	0,3	-1,5	0,0	0,8	-1,5	0,9	0,4	-3,2
	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	2.196,8
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	808,0
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	1.388,7
	kvartalni rast M2 i učešća											
M2 ¹⁾	0,8	2,9	4,5	2,6	-1,6	2,2	0,9	5,6	-1,0	2,2	3,2	5,3
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	0,6	2,3	1,8	1,5	-2,5	1,5	2,0	3,7	-2,9	2,0	2,1	3,9
Neto domaće aktive (NDA)	0,2	0,6	2,7	1,1	0,9	0,7	-1,0	1,9	1,9	0,2	1,1	1,4

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

**Rastu M2 najviše
doprinelo povećanje
zabeleženo kod najužeg
agregata M1 ...**

**... ali i rast ukupnih
deviznih depozita u Q4**

Razlaganjem nominalnog rasta M2 na sastavne elemente ponovo dobijamo podatak da je najveći doprinos kao i u prethodnim kvartalima ostvaren po osnovu najužeg monetarnog agregata M1. U Q4 je rast M1 doprineo sa 5,17 p.p. nominalnom rastu M2 što je više 50% njegovog nominalnog povećanja. Nešto manji ali takođe visok rast ostvaren je kod deviznih depozita koji su sa 4,59 p.p. učestvovali u nominalnom rastu M2, dok je minimalan rast štednih i oročenih depozita objasnio 0,11 p.p. nominalnog rasta M2 u Q4.

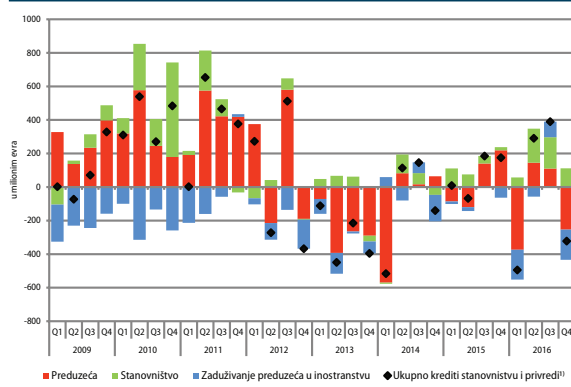
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Ukupna kreditna aktivnost poslovnih banaka u Q4 beleži pad ...

... usled značajnog razduživanja privrede i povlačenja iz REPO plasmana

Neto plasmani poslovnih banaka koji predstavljaju razliku novih plasmana banaka i sredstava koja su vraćena bankama po osnovu ranije uzetih kredita u Q4 su zabeležili smanjenje od 132 miliona evra. Posmatrano na nivou cele godine, neto plasmani banaka zaključno sa decembrom 2016. su manji za 20% u poređenju sa vrednošću neto plasiranih sredstava u 2015. godini. Na pad ukupnih neto plasmana na kraju godine najviše je uticalo razduživanje privrede prema domaćim bankama od 254 miliona evra, što je u potpunosti neutralisalo pozitivne efekte rasta neto plasmana privredi u prethodna dva kvartala (u Q2 neto plasmani iznosili 145 miliona evra, dok su u

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



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

Q3 iznosili 110 miliona evra, Tabela T7-7). Na nivou cele 2016. godine zabeležen je pad neto plasmana privredi od 372 miliona evra što nakon simboličnog rasta u 2015. predstavlja negativan signal o sposobnosti privrede da obezbedi nova sredstava za finansiranje poslovanja i investicije. Na strani plasmana stanovništvu nastavljen je pozitivan trend povećanja od početka godine, ali je u Q4 primetno usporavanje rasta u odnosu na prethodna dva kvartala. U Q4 neto plasmani stanovništvu su povećani za 112 miliona evra, što sa plasmanima od početka godine predstavlja rast od 559 miliona evra (u 2015. neto plasmani stanovništvu iznosili 251 milion evra).

Rast neto plasmana stanovništvu i državi amortizovali su jedan deo pada kreditne aktivnosti

Pored razduživanja privrede u Q4 je zabeleženo i povlačenje banaka iz REPO plasmana, koji su smanjeni za 249 miliona evra nakon čega REPO stok na kraju godine iznosi 279 miliona evra. Sa pozitivne strane na rast neto plasmana banaka delovala je i povećana potrošnja države, usled čega je u Q4 neto kreditiranje države povećano za 259 miliona evra. U Q4 je ponovo zabeleženo razduživanje privrede prema bankama u inostranstvu po osnovu prekograničnih kredita. Nakon pozitivnog signala iz prethodnog kvartala u Q4 je zabeležen pad neto plasmana po prekograničnim kreditima za 179 miliona evra (Grafikon T7-6). Ukupan iznos razduživanja privrede prema inostranim bankama u 2016. godini iznosi 320 miliona evra (u 2015. godini razduživanje iznosilo 122 miliona evra) što zajedno sa domaćim bankama iznosi 692 miliona evra pada neto plasmana privredi. Dobar deo razduživanja privrede prema domaćim bankama može biti objašnjen kroz značajno smanjenje problematičnih kredita koje je zabeleženo u Q4 najviše zahvaljujući otpisu ili prodaji potraživanja. Isključivanjem ovih potraživanja iz bilansa banaka smanjen je iznos na strani potraživanja banaka čime je stvoren efekat većeg razduživanja nego što se ono realno javilo po osnovu redovnih poslova. Ipak, time se može objasniti samo vidni pad neto plasmana domaćih banaka prema privredi, dok razduživanje privrede po osnovu prekograničnih kredita predstavlja realniju sliku mogućnosti domaćih preduzeća da zaključuju nove kreditne aranžmane sa inostranim bankama.

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	Dec
	u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	578	540	504	678	241	33	-368	-513	377	168	-363	-1.130
Domaći depoziti	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918	223	-235	-708	-1.425
Depoziti stanovništva	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362	-625
dinarski depoziti	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196	3	-75	-154	-290
devizni depoziti	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208	-334
Depoziti privrede	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-635	239	0	-346	-800
dinarski depoziti	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455	385	222	5	-352
devizni depoziti	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351	-448
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	358	396	610	907	36	150	58	225	181	397	427	335
Kapital i rezerve	-20	176	276	232	158	1	-101	179	-27	6	-82	-40
Devizne rezerve (-, povlačenje)	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497	214	337	284	244
Plasmani¹⁾	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252	128	426	1.129	997
Ukupno privreda i stanovništvo	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407	-316	32	329	186
Privreda	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118	-372
Stanovništvo	-7	105	171	114	111	186	231	248	57	260	447	559
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192	-7	-14	276	27
Neto kreditiranje države ³⁾	411	581	837	714	22	69	324	653	452	408	525	784
PRO MEMORIA												
Obavezne rezerve i depoziti	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311	-598	-864	-859	-565
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100	-107	160	6	201
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134	-102	160	3	187
Ostale stavke ⁵⁾	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175	253
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	23	22	22	19	22	23	20	20	17	16	15	16

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 nivoje 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

Na strani izvora za nove plasmane nastavlja se rast...

...vođen povećanjem depozita privrede i stanovništva u dinarskom znaku

Izvori za nove plasmane banaka su zabeležili rekordno povećanje u Q4 zahvaljujući izraženom rastu depozita kako stanovništva tako i privrede. Ukupna likvidnost domaćih banaka povećana je za 767 miliona evra od čega je 717 miliona evra posledica povećanja domaćih depozita (Tabela T7-7). U okviru domaćih depozita najveći rast ostvarili su depoziti privrede sa rastom od 454 miliona evra čime su na nivou godine depoziti privrede kod poslovnih banaka povećani za 800 miliona evra (u 2015. godini depoziti privrede povećani za 635 miliona evra). Rast depozita privreda predstavlja pokazatelj poboljšanja njenog poslovanja u prethodnoj godini i rasta sopstvenih sredstava po tom osnovu. Depoziti stanovništva su takođe zabeležili najveći rast od početka godine u Q4 koji je iznosio 263 miliona evra, što sa deponovanim sredstvima od početka godine iznosi 625 miliona evra i više od dva puta je veći iznos u poređenju sa prethodnom godinom (u 2015. godini rast depozita stanovništva iznosio 282 miliona evra). Dve trećine ostvarenog povećanja depozita je u dinarskom znaku dok je oko 220 miliona evra uvećanja zabeleženo na računima deviznih depozita, što upućuje na relativno intenzivnu dinarizaciju štednje građana. Pozitivan doprinos na rast kreditnog potencijala bankarskog sektora imalo je i povećanje kapitala i rezervi poslovnih banaka, koje je u Q4 iznosilo 42 miliona evra. Razduživanje banaka po osnovu ranije povučenih kredita od svojih centrala u inostranstvu umanjilo je ukupan rast kreditnog potencijala u Q4 za 92 miliona evra. Uprkos tome posmatrano od početka godine izvori za nove plasmane domaćih banaka uvećani su za 1,13 milijardi evra dok je rast domaćih depozita iznosio 1,43 milijarde evra što je ujedno i najveće povećanje u proteklih nekoliko godina.

Učešće problematični krediti vidno smanjeno na kraju godine...

...najviše zahvaljujući otpisu i prodaji potraživanja u segmentu pravnih lica

Prema podacima Kreditnog biroa na kraju Q4 je došlo do značajnog smanjenja učešća problematičnih kredita za 3 p.p. na oko 16% od ukupno plasiranih (na kraju Q3 učešće problematičnih kredita iznosilo 19,1%, Grafikon T7-10). Prema ovim podacima, najveći deo smanjenja zabeležen je u novembru nakon čega je u decembru učešće problematičnih kredita neznatno smanjeno dok se od početka 2017. godine ponovo beleži blago povećanje od oko 0,3 p.p. na kraju februara. Pad ukupnog učešća posledica je bitnog smanjenja učešća loših kredita plasiranih pravnim licima koji su se po prvi put nakon 2013. godine našli ispod 20% usled smanjenja od 4 p.p. u Q4 (Tabela T7-8). U segmentima preduzetnika i fizičkih lica zabeležen je nešto blaži pad učešća u nivou do

1 p.p. u odnosu na stanje iz Q3. Podaci NBS o stanju loših kredita pokazuju slično smanjenje njihovog nivoa u Q4, pa je na kraju decembra njihovo učešće bilo 17% od ukupno plasiranih kredita. Odstupanje vrednosti učešća problematičnih kredita između podataka Kreditnog biroa i onih koje objavljuje NBS posledica je razlika u metodologiji prikupljanja podataka i načina obračuna ali je razlika najčešće minimalna i postoji vidljivo poklapanje po pitanju trenda što potvrđuje njihovu tačnost.

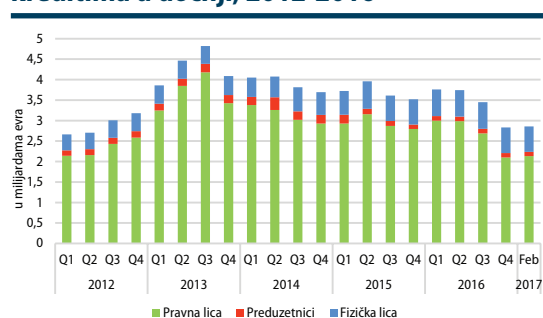
Tabela T7-8. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2018-2016

	2009		2010		2011		2012		2013		2014				2015				2016				2017	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Feb	
	stanje na kraju perioda																							
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	23,56	19,48	20,15						
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	27,42	27,27						
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	9,66	9,55						
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	2,83	2,86						

Izvor: Proračun QM-a

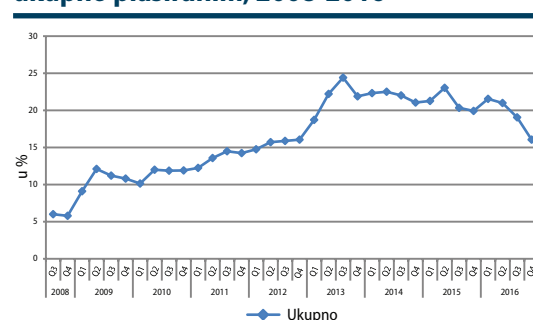
Smanjenje učešća loših kredita u Q4 evidentno je i u apsolutnom iznosu koji pokazuje da je ukupna vrednost kredita koji su u docnji duže od 90 dana smanjeni za 620 milion evra na nivo od 2,83 milijarde evra na kraju decembra (Grafikon T7-9). Na pad ukupnog učešća loših kredita najviše je uticalo rešavanje loših kredita plasiranih pravnim licima, dok je kod preduzetnika i fizičkih lica zabeleženo znatno manje smanjenje. Evidentno je da je u novembru neka od poslovnih banaka otpisala ili prodala deo loših kredita pošto se trend smanjenja ne nastavlja prema podacima iz januara i februara, što sugerise da nije došlo do sistemske promene u ovom segmentu.

Grafikon T7-9. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2016



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-10. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2016



Izvor: Proračun QM-a

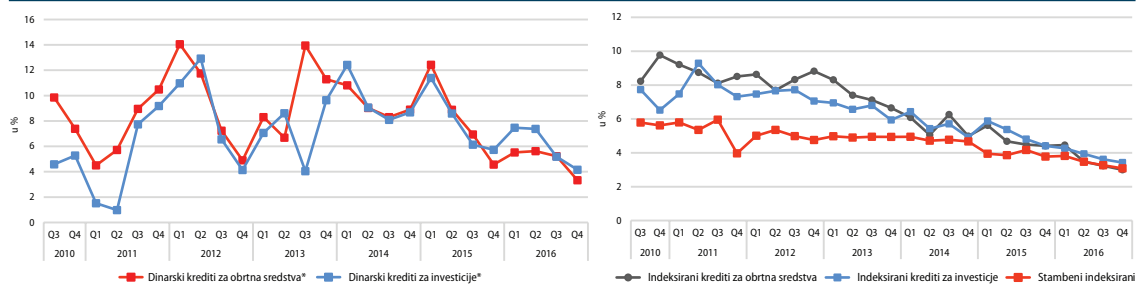
Kamatne stope: stanje i trendovi

U Q4 zabeleženo dodatno smanjenje kamatnih stopa...

... koje je najizraženije kod indeksiranih kredita za obrtna sredstva

Kretanje kamatnih stopa je i u Q4 nastavilo trend postepenog smanjenja pri čemu je veći pad zabeležen kod realnih kamatnih stopa na dinarske kredite (Grafikon T7-11b). Ovo je posledica kombinovanog efekta smanjenja kamatnih stopa na dinarske kredite i blagog povećanja inflacije u Q4 usled čega su realne stope niže za 1-2 procentna poena u odnosu na Q3. Kao jedan od zanimljivih podataka ističe se povećanje broja banaka koje u svoju ponudu uključuju sada i dinarske stambene kredite sa rokom otplate preko 15 godina i kamatnom stopom koja se polako približava nivou nekadašnjih kamatnih stopa za indeksirane kredite. Ovaj podatak sugerise da poslovne banke već na dugi rok očekuju zadržavanje inflacije na niskom i stabilnom nivou kao i odsustvo većih šokova u domaćoj privredi. Kamatne stope na indeksirane kredite su takođe zabeležile smanjenje u nivou 0,15-0,25 procentnih poena, pri čemu je evidentna konvergencija kamatnih stopa ka nivou od 3% (Grafikon T7-11a). Kamatna stopa kod indeksiranih kredita za obrtna sredstva smanjena je za 0,24 p.p. na 3% pri čemu je to najveće smanjenje kako na nivou kvartala tako i od početka godine (od početka godine kamatna stopa za indeksirane kredite za obrtna sredstva smanjena za 1,46 p.p.)

Grafikon T7-11. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010–2016



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope

POD LUPOM

Visoko obrazovanje i tržište rada na Zapadnom Balkanu

Vil Bartlet¹, Milica Uvalić²

U poslednjih nekoliko godina, zemlje Zapadnog Balkana osećaju negativne posledice recesije u Evrozoni, a ekonomski oporavak koji još uvek traje je pretrpeo niz zastoja. Slab ekonomski učinak se ogleda u niskoj stopi zaposlenosti, visokom nivou nezaposlenosti, kao i u pratećem riziku od obezvređivanja ljudskog kapitala nezaposlenih i neaktivnih radnika. Konvencionalna mudrost kaže da su strukturne reforme ključni element politika koje su potrebne za podršku oporavku, a unapređenje veština radne snage je bitan deo ovog procesa. Nedavna studija koju je autor sproveo zajedno sa drugim kolegama je želela da doprinese ovoj debati razmatrajući doprinos sistema visokog obrazovanja unapređivanju veština radne snage, analizirajući probleme sa kojima se suočavaju tek svršeni studenti fakulteta pri uključivanju na tržište rada, kao i probleme sa kojima se suočavaju poslodavci koji moraju da se nose sa jazom u poslovnim veštinama svojih novih visokoobrazovanih zaposlenih (Bartlet et al., 2016). Podaci koji su korišćeni u studiji prikupljeni su putem ankete u kojoj su učestvovalе osobe koje su završile studije od 2010. do 2015. godine (4.602 ispitanika), kao i putem ankete rađene u organizacijama koje zapošljavaju tek svršene studente (1.074 ispitanika). Ove dve obimne ankete rađene su u više zemalja od marta do avgusta 2015. godine. Poluotvoreni intervjui su rađeni sa upravom institucija visokog obrazovanja, udruženjima poslodavaca, ministarstvima, sindikatima i delegacijama Evropske Unije. Projekat je takođe prikupio bazu podataka sa detaljima svih programa studija koje nude sve institucije visokog obrazovanja u regionu. Ovaj rad sumira nalaze te studije.

1. Pružanje visokog obrazovanja

U poslednjih dvadeset godina, broj institucija visokog obrazovanja (IVO) na Zapadnom Balkanu se povećao kao odgovor na sve veću potražnju za visokim obrazovanjem, naročito početkom i sredinom prve decenije 21. veka kada su otvorena brojna radna mesta za tek svršene studente.³ Danas postoji 240 aktivnih IVO na Zapadnom Balkanu, odnosno 1,3 IVO na 100.000 stanovnika, koje nude preko pet hiljada programa studija, od kojih je polovina na nivou osnovnih studija, a dve petine na nivou mastera. Gotovo jednu trećinu programa nude privatne IVO, koje čine oko jednu petinu svih IVO u regionu, iako državne IVO ostaju dominantne po pitanju broja upisanih studenata. Bolonjska reforma je uvela sistem studijskih programa sa tri ciklusa u mnogim IVO i to najčešće kroz trogodišnje studije na nivou „prvog ciklusa“ (Bachelor), mada mnoge IVO i dalje nude četvorogodišnje studijske programe. Skoro polovina studijskih programa „drugog ciklusa“ (Master) traje dve godine, ali postoje i mnogi programi koji traju jednu ili jednu i po godinu. U Srbiji, većina IVO se odlučila za 4+1 model (GoRS, 2012: 103).⁴ Od 664 programa osnovnih studija identifikovanih u bazi podataka, 37% su trogodišnji programi, dok od 605 programa master studija samo 8% čine dvogodišnji programi (koji se nastavljaju na trogodišnje osnovne studije). Ova raznovrsnost rešenja komplikuje sistem visokog obrazovanja. Studenti koji završe trogodišnje osnovne studije i žele da nastave studiranje na univerzitetu koji nudi jednogodišnje master studije, moraju polagati dodatne ispite kako bi dobili potrebne ESPB bodove.⁵ Različiti načini organizacija studija takođe stvaraju poteškoće u dobijanju pouzdanih statistika o broju upisanih studenata i onih koji završe studije po različitim nivoima visokog obrazovanja u Srbiji.

1 Viši gostujući saradnik u Londonskoj školi ekonomije i političkih nauka.

2 Profesorka ekonomije na Univerzitetu u Perudi.

3 Institucije visokog obrazovanja (IVO) podrazumevaju univerzitete, fakultete i razne institucije tercijarnog obrazovanja.

4 Nakon usvajanja Zakona o visokom obrazovanju 2005. godine, bilo je neizvesnosti oko finansijskih izvora koji bi bili dostupni novim programima master studija na državnim IVO. To je podstaklo mnoge IVO da igraju na sigurno i usvoje 4+1 model studija (intervju, državna IVO).

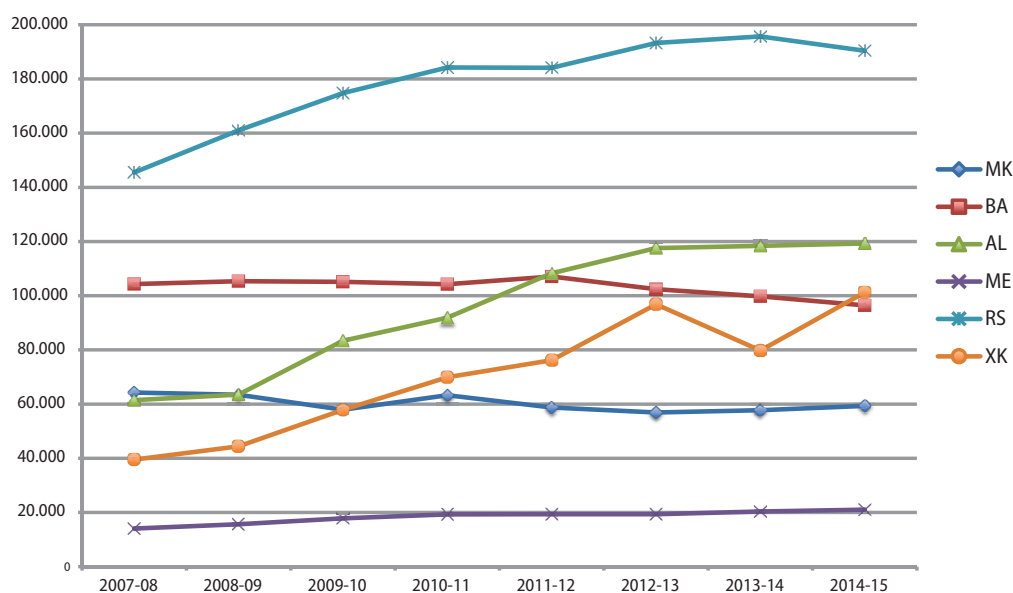
5 Ovaj problem je prepoznat u Strategiji razvoja obrazovanja u Republici Srbiji do 2020. godine (2012, str. 103): „To otežava nastavak studija na drugom stepenu studija (master studije), kada studenti prelaze s modela 3+2 na 4+1 i suprotno.“

Tabela 1: IVO na Zapadnom Balkanu, 2015

	IVO	Državne IVO	Privatne IVO	IVO na 100.000 stanovnika
Albanija	39	16	23	1,3
Bosna i Hercegovina	47	10	37	1,2
Kosovo	41	12	29	2,2
Makedonija	16	5	11	0,8
Crna Gora	12	1	11	2,1
Srbija	85	51	34	1,2
Zapadni Balkan	240	95	145	1,3

Izvor: baza podataka ovog projekta.

Broj studenata se naglo povećao u poslednjih nekoliko decenija jer se povećala i potražnja za visokim obrazovanjem. Do 2015. godine oko 750.000 studenata se registrovalo za studije na IVO na Zapadnom Balkanu na svim nivoima studiranja (videti Grafikon 1). Porast u broju studenata sada počinje da jenjava, osim na Kosovu gde se rast i dalje nastavlja.

Grafikon 1: Broj registrovanih studenata osnovnih studija (prvi ciklus), 2004-2015

Izvor: Izveštaji zemalja.

Napomena: AL=Albanija, BA= Bosna i Hercegovina, XK= Kosovo, MK=Bivša jugoslovenska republika Makedonija, ME=Crna Gora, RS=Srbija i WB=Zapadni Balkan u celini. Podaci pokazuju ukupan broj studenata trenutno registrovanih na IVO na svim godinama programa osnovnih studija. Podaci za Albaniju su procene zasnovane na udelu ukupnog broja studenata upisanih na osnovne studije; podaci za Kosovo za 2014-15 su procene.

Gotovo polovina studenata u regionu u proseku upisuje društvene i humanističke nauke, menadžment i pravo (u poređenju sa samo 43% u 28 zemalja Evropske Unije), dok 24% upisuje nauku, tehnologiju, inženjerske nauke i matematiku (STEM) (u poređenju sa 23% u EU-28). U Srbiji relativno niži procenat (40%) upisuje društvene i humanističke nauke⁶, a relativno viši procenat (30%) upisuje STEM nauke.⁷ Ovo je verovatno odraz relativno veće potražnje za diplomiranim inženjerima i naučnicima u Srbiji nego u ostalim zemljama Zapadnog Balkana. Na nivou celog Zapadnog Balkana, većina studenata upisuje državne IVO, ali oko jedna petina upiše privatne IVO, što se ne razlikuje mnogo od situacije u EU. U akademskoj 2013-14. godini upisano je oko 220.000 novih studenata, dok je manje od 116.000 završilo studije, što čini ukupan procenat svršenih studenata samo 53% u čitavom regionu, slično najnižim stopama završavanja studija u oblasti visokog obrazovanja u Evropi (koje imaju Italija i Mađarska).

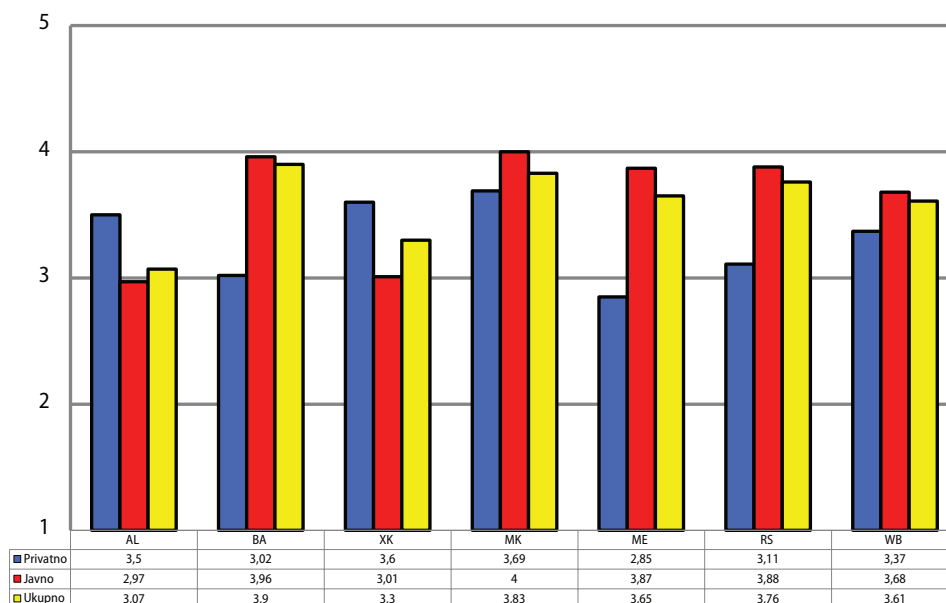
Primećeno je da IVO u post-socijalističkim zemljama obično nisu u stanju da adekvatno odgovore na promene na tržištu rada reformama nastavnog plana ili usvajanjem novih nastavnih metoda. Mnoge IVO praktikuju tradicionalne nastavne metode i koriste zastarele nastavne planove, a oni koji i pokušaju da uvedu promene često se posmatraju kao

6 Od ovog ukupnog broja, 83% studenata je završilo DHN studije na privatnim IVO u poređenju sa 36% na državnim IVO.

7 Od ovog ukupnog broja, 6% studenata je završilo STEM studije na privatnim IVO dok je 33% završilo na državnim IVO.

pretnja utvrđenim strukturama. Zbog loših nastavnih metoda, mnogi studenti koji završe fakultete ne poseduju veštine koje odgovaraju potrebama tržišta rada (Sondergaard and Murthi et al., 2012). Anкета o diplomiranim studentima pokazuje da su diplomirani studenti za Zapadnom Balkanu samo umereno zadovoljni kvalitetom visokog obrazovanja koje su dobili. Oni koji su imali sreće da studiraju u manjim grupama i da imaju pristup stručnoj praksi ili radnom iskustvu tokom studiranja, daleko su zadovoljniji kvalitetom svog visokog obrazovanja. Mnogi diplomirani studenti smatraju da bi bolje nastavne metode, relevantniji nastavni program, kao i kvalifikovaniji profesori daleko više povećali njihove šanse u dobijanju posla nakon studija. Oni takođe smatraju da IVO premalo koriste analitičke nastavne metode i one usmerene na rešavanje problema.

Grafikon 2: Koliko su potrebna poboljšanja nastavnih metoda da bi se poboljšale perspektive pronalaženja zaposlenja, po tipu vlasništva IVO



Izvor: Anкета diplomiranih studenata.

Napomena: AL=Albanija, BA=Bosna i Hercegovina, XK= Kosovo, MK=Bivša jugoslovenska republika Makedonija, ME=Crna Gora, RS=Srbija. Pitanje je rangirano na skali od 1= „nikakvo poboljšanje nije potrebno“ do 5 = „poboljšanje je preko potrebno“. Razlike između državnih i privatnih IVO su statistički značajne na nivou 1%, N=3.758.

Diplomirani studenti su čvrstog mišljenja da nastavne metode treba unaprediti i da bi to poboljšalo njihove perspektive u pronalaženju zaposlenja (videti Grafikon 2). U Albaniji i na Kosovu su potrebna najveća poboljšanja na privatnim IVO. Prepoznajući ovaj problem, albanska vlada je nedavno zatvorila mnoge privatne IVO koje su imale loše rezultate, a slične mere će možda morati da se primene i na Kosovu. U ostatku regiona, diplomirani studenti smatraju da nastavne metode u državnim IVO zahtevaju najviše poboljšanja.

U anketi rađenoj među poslodavcima, ispitanici su upitani za mišljenje o najkorisnijim metodama nastave i učenja. Po njihovom mišljenju, najkorisniji nastavni metodi su studentske i stručne prakse, koje su ocenjene 4,5 na skali od 1 = „nije uopšte važno“ do 5 = „veoma važno“, a iza njih su nastavni metodi usmereni na rešavanje problema i kreativno razmišljanje (ocena 4,4). Poslodavci takođe smatraju da su predavanja u malim grupama (3,9) korisnija od onih u velikim grupama (2,7). Oni dalje smatraju da učenje činjenica napamet ne doprinosi mnogo (2,0) prenošenju veština koje su kompanijama potrebne.

2. Prelazak iz visokog obrazovanja na tržište rada

Zemlje Zapadnog Balkana imaju jednu od najvećih stopa nezaposlenosti u Evropi (Tabela 2). Diploma fakulteta pruža delimičnu zaštitu od nezaposlenosti: prosečna stopa nezaposlenosti među diplomiranim studentima na Zapadnom Balkanu je bila 16,2%, gotovo osam procenata ispod opšte stope nezaposlenosti. Međutim, anketa sprovedena među diplomiranim studentima pokazuje da je stopa nezaposlenosti među tek diplomiranim studentima 37,1% na nivou čitavog regiona, od čak 50,7% na Kosovu do niskih, ali i dalje alarmantnih 25,9% u Crnoj Gori. To pokazuje veoma lošu perspektivu sa kojom se suočavaju diplomirani studenti na tržištu rada u regionu.

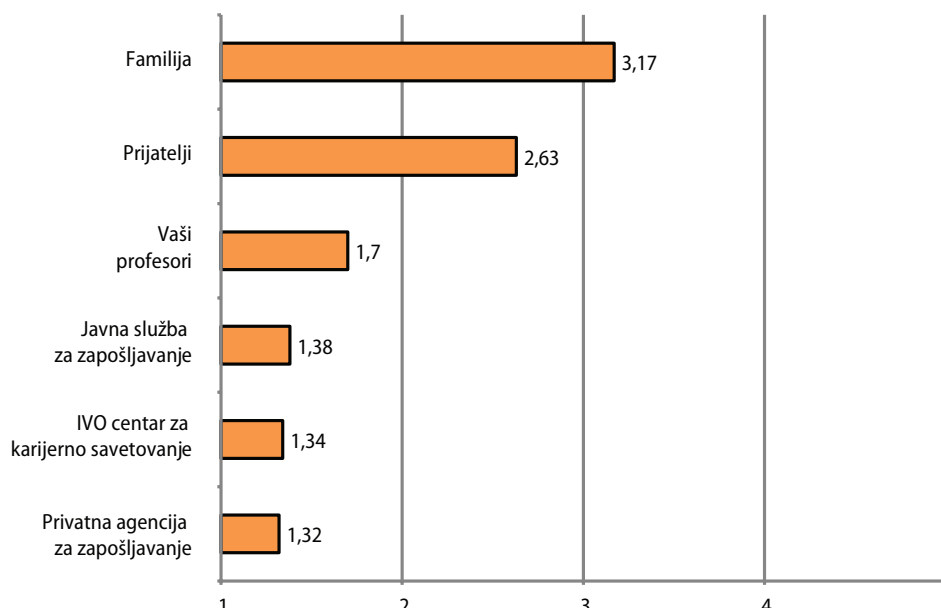
Tabela 2: Stope nezaposlenosti i zaposlenosti među diplomiranim studentima i čitavom radnom snagom, 2015 (%)

	Ukupna stopa nezaposlenosti (a)	Stopa nezaposlenosti među diplomiranim studentima (a)	Stopa nezaposlenosti među tek diplomiranim studentima (b)
Albanija	17,5	17,2	27,7
Bosna i Hercegovina	27,7	18,4	40,1
Kosovo	35,3	14,7	50,7
Makedonija	26,1	21,4	37,2
Crna Gora	17,6	10,3	25,9
Srbija	19,4	15,0	42,4
Zapadni Balkan	23,9	16,2	37,1
EU-28	9,4	5,6	n/a

Izvor: (a) Ankete o radnoj snazi nacionalnih statističkih zavoda i Eurostata, (b) podaci iz ankete o diplomiranim studentima, kalkulacije autora. Napomena: podaci za zemlje Zapadnog Balkana su za starosnu grupu 15+, a za EU-28 za starosnu grupu 15-74 (Eurostatova šifra varijabli *lfsa_urgaed*).

Diplomirani studenti visokih studija na Zapadnom Balkanu se suočavaju sa neizvesnom tranzicijom na stabilno zaposlenje. Anketa o diplomiranim studentima pokazuje da trenutno zaposlenim diplomiranim studentima treba devet meseci da nađu svoj prvi posao. U proseku, oni promene dva posla od momenta napuštanja IVO, a 57% njih je imalo barem jedan period nezaposlenosti od momenta stupanja na tržište rada. Trenutno nezaposleni diplomirani studenti imaju još lošije iskustvo, jer su u proseku nezaposleni godinu dana i četiri meseca, dok je polovina njih imala barem jedan posao; u proseku im je trebalo sedam meseci da pronađu svoj prvi posao. Ovi podaci pokazuju da je prelazak sa studija na tržište rada daleko od glatkog procesa za mnoge svršene studente.

Glavna prepreka u prelasku sa studija na tržište rada jeste nedostatak radnog iskustva. Na konkurentnom tržištu, poslodavci često daju prednost diplomiranim studentima sa radnim iskustvom, što stavlja u nepovoljan položaj one koji nisu imali nikakvo radno iskustvo tokom studija. Više od polovine poslodavaca veruje da je prethodno radno iskustvo važan činilac u zapošljavanju tek svršenih studenata. Anketa o diplomiranim studentima pokazuje da oni koji imaju radno iskustvo imaju veće šanse da nađu posao i to onaj koji odgovara njihovom nivou kvalifikacija od onih diplomiranih studenata koji nemaju nikakvo radno iskustvo. Razne inicijative u regionu da se uvedu stručne prakse tokom studiranja često su propadale zbog nedovoljne volje privatnih poslodavaca da ponude praksu studentima na završnoj godini studija.

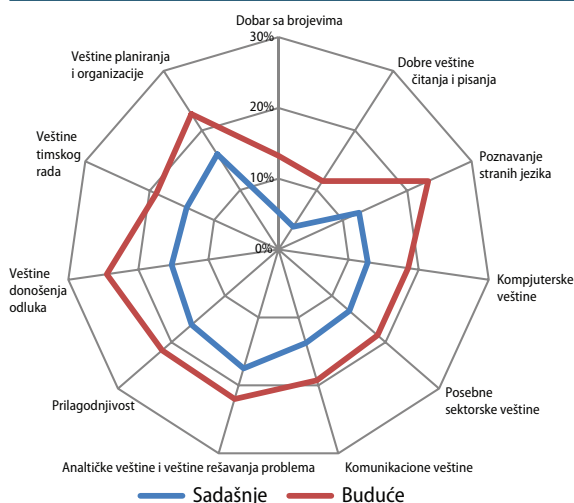
Grafikon 3: Pomoć koja je dobijena iz različitih izvora u pronalaženju zaposlenja

Izvor: Anketa o diplomiranim studentima

Kada izađu iz sistema visokog obrazovanja, diplomirani studenti dobiju relativno malo podrške u traženju posla od strane formalnih institucija za karijerno vođenje kako unutar tako i van svojih IVO. Kao posledica, diplomirani studenti se više oslanjaju na svoje prijatelje i porodicu da im pomognu u traženju posla, činjenica koja sprečava jed-

nake prilike na tržištu rada i promovise klijentelizam i nepotizam pri zapošljavanju diplomiranih studenata. Anketa o diplomiranim studentima pokazuje da je širom Zapadnog Balkana porodica glavni izvor pomoći u pronalaženju posla, a iza nje slede prijatelji (Grafikon 3). To ističe važnost ličnih veza i u određenoj meri nepotizma u procesu pronalaženja zaposlenja. Nasuprot tome, pomoć od strane studentovih profesora ili karijernog savetovaništva unutar IVO, kao i od strane javnih i privatnih agencija za zapošljavanje je izuzetno mala.

Grafikon 4: Jaz u veštinama diplomiranih studenata na Zapadnom Balkanu (%)



Izvor: Anketa o poslodavcima

Neke IVO na Zapadnom Balkanu imaju karijerne centre čiji cilj je da pruže informacije studentima i diplomiranim studentima o odgovarajućim karijerama i stručnim praksama. Neki karijerni centri nude obuke iz pisanja biografija, organizuju probne razgovore za posao sa kompanijama, organizuju karijerne dane i sajmove zapošljavanja. Međutim, većina IVO ne prati efektivnost svojih karijernih centara niti identifikuju koja od aktivnosti najefikasnije pomaže diplomiranim studentima da nađu posao. To pokazuje da bi aktivnosti karijernih centara morale da se unaprede i da budu praćene tako da IVO mogu imati veći uvid u svoje uspehe i neuspehe kako bi mogli bolje da pomognu svojim studentima da pronađu zaposlenje nakon diplomiranja.

Prelazak diplomiranih studenata na tržište rada je otežano niskim nivoom saradnje između IVO i poslodavaca po pitanju kreiranja nastavnog programa i procesa selekcije kandidata. Malo poslodavaca redovno razmatra nastavni program sa IVO, iako većina njih tvrdi da bi takva saradnja poboljšala pronalaženje adekvatnih kandidata za dato radno mesto. To sugeriše da postoji uloga za javne politike da ponude podsticaje i podršku za

poboljšanje saradnje između IVO i kompanija po pitanju zapošljavanja, jer bi to obezbedilo dobit na obe strane, koju oni sami ili nisu voljni ili nisu sposobni da sami ostvare.

3. Jaz u veštinama diplomiranih studenata

Gotovo jedna trećina poslodavaca nije zadovoljna veštinama svojih tek zaposlenih diplomiranih studenata, mada poslodavci u visoko-tehnološkim industrijama i oni koji više saraduju sa IVO imaju tendenciju da budu više zadovoljni veštinama svojih regruta. Većina poslodavaca smatra da diplomirani studenti imaju relativno slabe interaktivne sposobnosti poput sposobnosti donošenja odluka, analitičkih sposobnosti, sposobnosti rada u timu, kao i organizacionih i veština planiranja, tako da je jaz u sposobnostima diplomiranih studenata u ovim oblastima visok. Ove sposobnosti su često zanemarene u sistemima visokog obrazovanja, gde tradicionalne nastavne metode stavljaju akcenat na učenje napamet umesto na pristup koji je usmeren na studenta. Anketa o poslodavcima pokazuje da poslodavci smatraju da bi IVO mogle bolje da podrže razvoj interaktivnih veština među diplomiranim studentima modernizacijom nastavnih metoda, korišćenjem interaktivnih učionica za male grupe umesto anonimnih velikih amfiteatara kako bi se predavanja više usmerila na studente, kao i usvajanjem pristupa usmerenih na praktično rešavanje problema umesto na puko teorijsko znanje. Dodatno, očekuje se da će se sve vrste jaza u veštinama samo produbiti u budućnosti, jer će tehnološki razvoj nadmašiti sposobnost sistema visokog obrazovanja kako trenutno izgledaju da se prilagode promenljivim potrebama tržišta rada.

Ograničene mogućnosti koje se nude studentima da imaju stručnu praksu ili steknu relevantno radno iskustvo tokom studiranja takođe stvaraju prepreke u zapošljavanju diplomiranih studenata. Poslodavci se često žale na sposobnosti svršenih studenata visokog obrazovanja, naglašavajući nedostatak radnog iskustva, praktičnog znanja i čak u nekim slučajevima nedostatak motivacije da se zaposle. Anketa o poslodavcima pokazuje da 52% poslodavaca na Zapadnom Balkanu polaže „mnogo“ ili „dosta“ važnosti na imanje prethodnog radnog iskustva kada donose odluku o zapošljavanju tek svršenih studenata. Stoga je sticanje nekakvog radnog iskustva važno za uspeh svršenih studenata visokog obrazovanja na tržištu rada. Ovo stanovište je potkrepljeno rezultatima ankete o diplomiranim studentima koji pokazuju da 55% ispitanika koji su imali barem neko radno iskustvo, nakon studija imaju posao, u poređenju sa 46% onih koji nisu imali nikakvo radno iskustvo ($p < 0.01$).⁸ Radno iskustvo takođe pomaže pri usklađivanju radnog mesta

⁸ Terminologija „ $p < 0.01$ “ ukazuju da je verovatnoća da razlike koje su uočene na uzorku ne predstavljaju prave razlike u osnovnoj populaciji manja od 1%.

sa nivoom kvalifikacija: dok 52% onih koji su imali barem nekakvo radno iskustvo (ili praksu) ima posao koji odgovara nivou njihovih kvalifikacija, samo 40% onih koji nisu imali nikakvo radno iskustvo ima ovakve poslove ($p < 0.01$).

Anketa o poslodavcima je ispitivala značaj različitih vrsta veština potrebnih za poslovne aktivnosti i veština koje diplomirani studenti zapravo imaju. Razlika između važnosti željenih i *posedovanih* veština diplomiranih studenata predstavlja meru trenutnog jaza u veštinama zaposlenih diplomiranih studenata. Ovaj jaz na prostoru Zapadnog Balkana prikazan je na Slici 10, koji pokazuje da se jaz pojavljuje u svim dimenzijama veština.⁹ Analiza razlikuje „kognitivne“ i „interaktivne“ veštine. Kognitivne veštine podrazumevaju pismenost, matematičku pismenost, poznavanje stranih jezika, poznavanje kompjutera i sektorske veštine (npr. inženjerske sposobnosti); dok interaktivne veštine uključuju komunikacijske veštine, analitičke i veštine rešavanja problema, sposobnost prilagođavanja i delovanja u novim situacijama, sposobnost donošenja odluka, veština rada u timovima, kao i organizacione i veštine planiranja.

Grafikon 4 otkriva relativno veliki jaz u interaktivnim sposobnostima kao što su planiranje i organizacione sposobnosti, donošenje odluka, analitičke i sposobnosti rešavanja problema, kao i adaptibilnost. Očekuje se da će se sve vrste jaza u veštinama produbljivati u budućnosti (tj. tokom tri godine nakon sprovođenja ankete, do 2018. godine). Najveće povećanje jaza očekuje se u poznavanju stranih jezika i sposobnosti donošenja odluka. Sve ovo ukazuje na nedostatke u kvalitetu sistema visokog obrazovanja, naročito u odnosu na podučavanje interaktivnih veština.

Opšti obrazac je da (i) trenutni jaz u interaktivnim sposobnostima je veći od trenutnog jaza u kognitivnim sposobnostima, (ii) budući očekivani jazovi u svim vrstama veština su veći od trenutnih jazova u veštinama (tj. očekuje se da će problem vremenom postajati sve veći) i (iii) očekuje se da će budući jazovi u interaktivnim sposobnostima biti veći od budućih jazova u kognitivnim sposobnostima. Jazovi u svim vrstama veština diplomiranih studenata deluju da su veliki i da će biti sve veći u odnosu na potrebe poslodavaca. Problem je ozbiljniji kod interaktivnih nego kod kognitivnih sposobnosti, što odražava tendenciju IVO da stavljaju akcenat na prenošenje teoretskog umesto praktičnog znanja koje bi bilo od većeg značaja za buduće karijere svršenih studenata.

IVO bi trebalo da restrukturiraju svoje nastavne planove tako da se veći deo vremena studenata posveti razvoju interaktivnih sposobnosti. Ovo mora biti ugrađeno u nastavne planove u saradnji sa poslodavcima tako da IVO pružaju novi mikš veština koje više odgovaraju promenljivoj tržištu rada. To ne znači da treba spustiti kvalitet visokog obrazovanja, već da se više prostora posveti ulozi interaktivnih sposobnosti kao ključnih elemenata savremenih poslova za diplomirane studente.

Ovi nalazi se poklapaju sa istraživanjem koje je sprovedeno u Evropi gde interaktivne sposobnosti postaju sve važnije za zapošljavanje diplomiranih studenata. Ove veštine se retko kad mogu nadoknaditi visokim prosekom ili relevantnim poljem studiranja, jer ti uspesi mogu biti anulirani negativnim efektom koje slabe interpersonalne sposobnosti mogu imati na radne timove i ciljeve organizacije (Humburg et al., 2013). U zemljama Evropske Unije razvijeno je nekoliko inicijativa „zapošljivosti“ kako bi se poboljšala ponuda interaktivnih sposobnosti studentima. Uobičajene inicijative uključuju zajedničko dizajniranje nastavnog plana IVO i poslodavaca, projektno učenje, sendvič kursevi¹⁰ i periodi praktičnog rada u kompanijama, kao i razmena kadra između univerziteta i kompanija.

4. Neusklađenost veština

Neusklađenost veština¹¹ je široko rasprostranjeno u tržišnim ekonomijama (McGuinness, 2006). „Vertikalna neusklađenost veština“ se odnosi na situaciju u kojoj zaposleni ima kvalifikacije koje su ili iznad ili ispod potrebnog nivoa za obavljanje datog posla. Neusklađenost veština je jednako važna za čitavu privredu kao i za pojedince jer postoje jaki dokazi o obrnutoj proporcijalnosti između neusklađenosti veština i nivoa produktivnosti na nivou zemlje (McGowan and Andrews, 2015). Vertikalna neusklađenost je široko prisutna u post-socijalističkim ekonomijama gde nova kreirana radna mesta obično zahtevaju drugačije sposobnosti od onih koje su uništene tokom tranzicije (Lamo and Messina, 2010). Vertikalna neusklađenost mnogo košta pojedince jer prekvalifikovani diplomirani studenti zarađuju

9 Mi ovde navodimo razliku između „kognitivnih“ i „interaktivnih“ sposobnosti umesto često korišćenih termina „hard“ i „soft“ veština, jer smatramo da su adekvatniji opisi različitih klasa veština. Ova terminologija je predložena u Green (2013: 23-24).

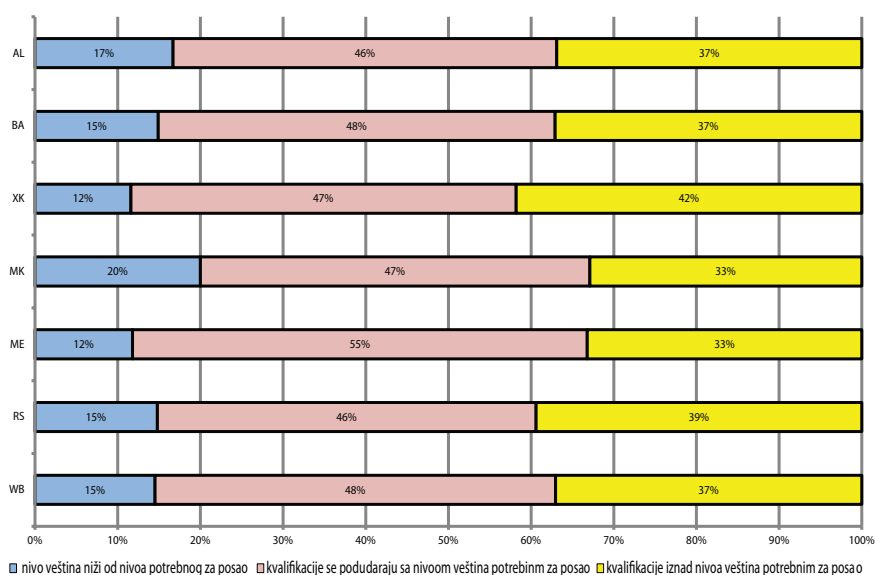
10 „Sendvič kurs“ je program osnovnih studija u kome su obavezni deo nastavnog plana periodi sticanja radnog iskustva van IVO u nekoj kompaniji. To radno iskustvo može trajati čitavu akademsku godinu, na primer kao treća godina od ukupno četiri godine studiranja ili može biti na kraće periode u zavisnosti od sadržaja i ciljeva kursa.

11 Treba napomenuti da je većina rasprave o neusklađenosti veština smeštena u kontekst „neusklađenosti kvalifikacija“. Međutim, termin „neusklađenost veština“ se često koristi u literaturi, gde „kvalifikacije“ predstavljaju „veštine“. OEBS je nedavno počeo da sprovodi ankete o veštinama koje zaobilaze ovaj problem. U našoj anketi o diplomiranim studentima, za vertikalnu neusklađenost pitali smo da li se kvalifikacije diplomiranog studenta poklapaju sa veštinama potrebnim za dato radno mesto kako bismo se fokusirali na aspekt „veština“ ovog problema.

niže plate u odnosu na zaradu koju bi mogli da očekuju da su zaposleni na radnom mestu koje odgovara njihovim kvalifikacijama (McGuinness, 2006). Čini se da se vertikalna neusklađenost duže održava u zemljama tranzicije nego u razvijenijim zemljama (Kiersztyn, 2013).

Anketa o diplomiranim studentima pokazala je da samo 48% diplomiranih studenata imaju vertikalnu usklađenost kvalifikacija i radnog mesta, dok je 37% prekvalifikovano, a 15% nedovoljno kvalifikovano (Grafikon 5). Nedovoljna kvalifikovanost je podjednako ozbiljan problem kao i prekvalifikovanost. Među diplomiranim studentima koji su studirali u širokoj oblasti Informaciono-komunikativnih tehnologija, čak 30% nije dovoljno kvalifikovano u odnosu na sposobnosti koje su potrebne za njihove poslove. Ovo je zabrinjavajuć podatak koji pokazuje da sistemi visokog obrazovanja nisu u stanju da prenesu veštine koje su potrebne u ključnoj industriji koja doprinosi zaposlenosti sa višom dodatom vrednosti.

Grafikon 5: Vertikalna neusklađenost: da li je nivo kvalifikacija u skladu sa zahtevima radnog mesta (%)



Izvor: Anketa o diplomiranim studentima.

Napomena: AL=Albanija, BA=Bosna i Hercegovina, XK= Kosovo, MK=Bivša jugoslovenska republika Makedonija, ME=Crna Gora, RS=Srbija i WB=Zapadni Balkan

Imati posao koji je dobro usklađen sa kvalifikacijama odražava se i na zaradu. Anketa o diplomiranim studentima pokazuje da oni kojima je usklađeno radno mesto sa kvalifikacijama imaju više početne plate od onih kojima ovi faktori nisu usklađeni, sa prosečnim mesečnim zaradama od 400 evra u poređenju sa 250 evra za prekvalifikovane svršene studente i 240 evra za one nedovoljno kvalifikovane. Ove razlike opstaju i kasnije, ali se delimično i smanje kada diplomirani studenti nađu posao koji se bolje uklapa sa njihovim kvalifikacijama: kada su u pitanju poslovi koje trenutno obavljaju, diplomirani studenti sa poslovima koji se poklapaju sa njihovim kvalifikacijama imaju prosečnu mesečnu zaradu od 400 evra u poređenju sa 370 evra za one koji su prekvalifikovani i 350 evra za one koji nisu dovoljno kvalifikovani.¹² Razlike u zaradi mogu biti mera jaza u produktivnosti između diplomiranih studenata čiji poslovi su usklađeni sa njihovim kvalifikacijama i onih čiji poslovi to nisu, a samim tim i potencijalne dobiti od mera koje bi obezbedile da proces uklapanja bude efikasniji za diplomirane studente visokog obrazovanja. Treba dodati da diplomirani studenti čiji prvi posao nije dobro usklađen sa njihovim kvalifikacijama imaju veću verovatnoću od ostalih da postanu nezaposleni ili da napuste tržište rada.

Nekoliko faktora utiče na verovatnoću da diplomirani student postigne dobro uklapanje na tržištu rada. Postizanje natprosečnih rezultata na IVO, studiranje u malim grupama, izloženost nastavnim metodama koje su usmerene na rešavanje problema i kreativno razmišljanje, studentska ili stručna praksa tokom studija, podrška od strane profesora ili javne službe za zapošljavanje povećavaju verovatnoću pronalaženja posla koji se poklapa sa studentovim kvalifikacijama. Glavni uzrok neusklađenosti posla i kvalifikacija je opšta nestašica poslova, što podstiče svršene studente da prihvataju bilo koji posao koji im se ponudi. Međutim, ukoliko se ne pozabavimo uzrocima neusklađenosti, poboljšanjem usvajanja veština i podizanjem kvaliteta visokog obrazovanja, puko povećanje broja radnih mesta će teško obezbediti efektivniju iskorišćenost ljudskog kapitala.

¹² Druge studije o neusklađenosti veština u zemljama u tranziciji takođe su došle do nalaza da manje plate imaju veze sa prekvalifikovanošću kandidata, videti Lamo i Mesina (2010).

5. Zaključci – reforme sistema visokog obrazovanja su neophodne

Istraživanje je pokazalo zabrinjavajuće rezultate po pitanju sposobnosti sistema visokog obrazovanja na Zapadnom Balkanu da proizvede kvalifikovan kadar koji je neophodan kako bi se obezbedio budući ekonomski razvoj. Sistemi visokog obrazovanja proizvode preveliki broj diplomiranih studenata u odnosu na potrebe tržišta rada, što vodi do visoke stope nezaposlenosti svršenih studenata u celom regionu. Postoji preveliko snabdevanje diplomiranim studentima iz većine naučnih oblasti, a posebno iz *menadžmenta, administracije i prava*. Mnogi studenti napuštaju studije što vodi do niske stope završavanja studija; od onih koji završe studije, mnogi će ostati nezaposleni; od onih koji nađu posao, mnogi završe na radnim mestima koja nisu u skladu sa njihovim kvalifikacijama, što im smanjuje zarade i perspektivu pronalazjenja boljeg posla u poređenju sa diplomiranim studentima koji imaju poslove koji su usklađeni sa njihovim kvalifikacijama. Sa ukupnom stopom završavanja studija u regionu od 53%, stopom nezaposlenosti tek svršenih studenata od 52% i stopom vertikalne usklađenosti diplomiranih studenata od 48%, može se reći da je zajednička interna efikasnost sistema visokog obrazovanja i tržišta rada samo 13%.¹³ Drugim rečima, od sto novih studenata koji uđu u sistem visokog obrazovanja u jednoj godini, može se očekivati da će samo trinaestoro njih završiti studije i pronaći posao koji je dobro usklađen sa njihovim kvalifikacijama. Da bi sistemi visokog obrazovanja bolje doprineli izgradnji ljudskog kapitala kao i konkurentnosti i razvoju regionalne ekonomije, potrebne su značajne reforme sistema visokog obrazovanja u tržišta rada za diplomirane studente, dok istovremeno treba podsticati bolju saradnju između poslodavaca i IVO.

Rezultati istraživanja sugerišu da treba preduzeti dalje mere u olakšavanju prelaska tek svršenih studenata sa fakulteta na tržište rada. Na primer, mora da se poveća saradnja između kompanija i IVO kako bi se obezbedila bolja usklađenost veština diplomiranih studenata i potreba poslodavaca; službe za karijerno vođenje diplomiranih studenata treba da budu bolje razvijene; treba obezbediti više prilika za studente visokog obrazovanja da steknu radno iskustvo pre nego što diplomiraju i stupe na tržište rada; nastavne metode u sistemima visokog obrazovanja moraju biti modernizovane kako bi opremili studente interaktivnim veštinama; a obuke na radnom mestu nakon diplomiranja treba da budu šire dostupne u skladu sa politikom obuke poslodavaca.

Ljubazno se zahvaljujemo na podršci Generalniom direktoratu za obrazovanje i kulturu Evropske komisije, jedinici C4, koja je finansirala istraživanje na osnovu koga je ovaj izveštaj sačinjen, a posebno Heleni Skikos i Marleni Bartes na korisnim komentarima na tekst izveštaja i njihovoj podršci u realizaciji istraživanja. Želeli bismo da se zahvalimo osoblju i istraživačima LSE Enterprise na njihovoj podršci u obavljanju istraživanja, kao i velikom broju lokalnih saradnika koji su dali bitne inpute u toku istraživačkog procesa. Eventualne greške i propusti su u potpunosti odgovornost autora.

Reference

1. Arandarenko, M., and Bartlett W. (eds.) (2012) *Labour Market and Skills in the Western Balkans*, Foundation for Advancement of Economics (FREN), Belgrade
2. Bartlett, W., Uvalić, M., Durazzi, N. Monastiriotis, V. and Sene, T. (2106) *From University to Employment: Higher Education Provision and Labour Market Needs in the Western Balkans Synthesis Report*, Brussels: European Commission, Directorate General for Education and Culture https://ec.europa.eu/education/sites/education/files/2016-higher-education-labour-market-balkans_en.pdf
3. Green, F. (2013) *Skills and Skilled Work: An Economic and Social Analysis*, Oxford: Oxford University Press
4. Humburg, M., van der Velden, R. and Verhagen, A. (2013) *The Employability of Higher Education Graduates: the Employers' Perspective: Final Report*, Brussels: European Commission
5. Kiersztyn, A. (2013) "Stuck in a mismatch? The persistence of overeducation during twenty years of post-communist transition in Poland", *Economics of Education Review*, 32: 78-91
6. Kovtun, D., Cirkel, A. M., Murgasova, Z., Smith, D. and Tambunlertchai, S. (2014) "Boosting job growth in the Western Balkans", *IMF Working Paper*, WP/14/16

¹³ Efikasnost visokog obrazovanja i tržišta rada može se oceniti kao proizvod ove tri proporcije: $0,53 \times 0,52 \times 0,48 = 0,13$.

7. Lamo, A. and Messina, J. (2010) “Formal education, mismatch and wages after transition: Assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators”, *Economics of Education Review*, 29: 1086-1099
8. McGowan, M.A. and Andrews, D. (2015) “Labour market mismatch and labour productivity”, *OECD Economics Department Working Papers No. 1209*, Paris: OECD Publishing
9. McGuinness, S. (2006) Overeducation in the Labour Market, *Journal of Economic Surveys*, 20(3), pp.387–418
10. Sondergaard, L. and Murthi, M. et al. (2012) *Skills Not Just Diplomas: Managing Education for Results in Eastern Europe and Central Asia*. Washington: The World Bank

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